

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Analýza vývoje rentability a likvidity společnosti Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o.

Profitability and Liquidity Evaluation Analysis of the Company

Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o.

Student:

Petr Křistek

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2016

Zadání bakalářské práce

Student:

Petr Křistek

Studijní program:

B6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor:

6202R010 Finance

Téma:

**Analýza vývoje rentability a likvidity společnosti Mlékárna Valašské
Meziříčí, spol. s r.o.**

**Profitability and Liquidity Evaluation Analysis of the Company
Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o.**

Jazyk vypracování:

čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Popis metodiky finanční analýzy
3. Představení společnosti Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o.
4. Zhodnocení vývoje rentability a likvidity
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 06.05.2016



Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně. Přílohy č. 1, 2 a 3, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnil.“

V Ostravě dne 2. května 2016

Petr Kátek
.....

Poděkování

Rád bych zde vyjádřil poděkování Ing. Dagmar Richtarové, Ph.D. za čas mi věnovaný při zpracovávání této bakalářské práce.

Obsah

1	Úvod	5
2	Popis metodiky finanční analýzy	6
2.1	Předmět finanční analýzy	6
2.2	Uživatelé finanční analýzy	6
2.3	Zdroje informací	7
2.4	Metody finanční analýzy	10
2.4.1	Horizontální analýza	11
2.4.2	Vertikální analýza	12
2.4.3	Vertikálně-horizontální analýza	12
2.4.4	Poměrová analýza	12
2.5	Poměrové ukazatele	13
2.5.1	Ukazatele rentability	13
2.5.2	Ukazatele likvidity	15
2.5.3	Ukazatele zadluženosti	19
2.5.4	Ukazatele aktivity	19
2.5.5	Ukazatele kapitálového trhu	19
2.6	Pyramidové rozklady	20
2.6.1	Předmět a význam pyramidových rozkladů	20
2.6.2	Pyramidový rozklad ROE	20
2.6.3	Pyramidový rozklad celkové likvidity	21
2.7	Analýza odchylek	21
2.7.1	Aditivní vazba	22
2.7.2	Multiplikativní vazba	22
3	Představení společnosti Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o.	24
3.1	Základní údaje o společnosti	24
3.2	Historie a současnost společnosti	24
3.3	Vertikálně-horizontální analýza rozvahy	25
3.3.1	Vertikálně-horizontální analýza aktiv	25
3.3.2	Vertikálně-horizontální analýza pasiv	27
3.4	Vertikálně-horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	30
4	Zhodnocení vývoje rentability a likvidity	34
4.1	Zhodnocení ukazatelů rentability	34

4.2	Zhodnocení ukazatelů likvidity	39
4.3	Pyramidové rozklady a analýza odchylek	43
4.4	Srovnání výsledků s vybranými podniky	52
4.5	Shrnutí výsledků	56
5	Závěr	58
	Seznam použité literatury.....	59
	Seznam zkratk.....	61
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 Úvod

Finanční analýza představuje klíčový nástroj v rámci finančního řízení podniku. Její smysl spočívá zejména ve zjišťování a hodnocení minulé a současné finanční situace podniku. Současně je ale východiskem pro budoucí rozhodování, návrhy opatření, tvorbu finančních plánů a podobně. Je proto zřejmé, proč zaujímá finanční analýza po celém světě významné postavení.

K realizaci finanční analýzy lze využít řadu metod. K elementárním metodám se řadí poměrová analýza, jež využívá poměrové ukazatele k posuzování finanční situace podniku, a to v oblasti rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a v případě společností, jejichž akcie jsou veřejně obchodovatelné, také v oblasti kapitálového trhu.

Cílem bakalářské práce je analýza vývoje rentability a likvidity společnosti Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o. za období let 2010 až 2014. Podnik má letitou tradici v oblasti zpracování mléka a výroby mléčných výrobků.

Bakalářská práce bude rozčleněna na metodickou a aplikační část.

Popis metodiky finanční analýzy bude obsahem druhé kapitoly. V rámci ní bude charakterizován princip finanční analýzy, její uživatelé, informační základna a nejpoužívanější metody k jejímu provedení. Značná pozornost bude věnována poměrovým ukazatelům, dále problematice pyramidových rozkladů a analýze odchylek.

Ve třetí kapitole bude představena společnost Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o. Zmíněny o ní budou základní informace, včetně pohledu do historie a dále bude provedena vertikálně-horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti z let 2010 až 2014.

V rámci čtvrté kapitoly bude s využitím poměrových ukazatelů hodnocena rentabilita a likvidita společnosti. Výsledné hodnoty těchto ukazatelů budou předmětem dalšího zkoumání. V případě vybraných ukazatelů toto bude doplněno o pyramidové rozklady, analýzu odchylek a srovnání výsledků s vybranými podniky v odvětví.

2 Popis metodiky finanční analýzy

V této kapitole bude vymezen předmět finanční analýzy, identifikováni její uživatelé, charakterizovány zdroje údajů a metody finanční analýzy s důrazem na poměrovou analýzu. Závěr kapitoly bude věnován pyramidovým rozkladům a následné analýze odchylek. Východiskem pro tuto kapitolu byly zejména publikace Dluhošová (2010), Růčková (2015), Grünwald a Holečková (2007), Kislingerová (2004), Král (2002) a Šůvová (1999).

2.1 Předmět finanční analýzy

Růčková (2015) tvrdí, že finanční analýza by měla sloužit ke komplexnímu posouzení finančního zdraví společnosti. Jinými slovy poskytuje informace o tom, jak je daný podnik důvěryhodný z finančního hlediska.

Jak uvádí Dluhošová (2010, s. 71) „*finanční analýzu lze rozdělit na tři na sebe navazující postupné fáze: diagnóza základních charakteristik (indikátorů) finanční situace, hlubší rozbor příčin zjištěného stavu, identifikace hlavních faktorů nežádoucího vývoje a návrh opatření.*“

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace, jež jsou východiskem pro hodnocení finanční situace podniku, a tedy i finanční analýza, jsou užívány řadou subjektů, kteří jsou z různých důvodů na podniku zainteresováni. Mezi uživatele patří zejména investoři, management, věřitelé a dále například zaměstnanci, konkurence a obchodní partneři.

Investoři

Investoři se o tyto informace zajímají zejména proto, aby měli větší jistotu, že je jimi poskytnutý kapitál vhodně umístěn a přiměřeně riziku zhodnocen. K tomu jsou jim pravidelně poskytovány zprávy o hospodaření.

Management

Managementem jsou finanční údaje využívány k umožnění kvalitního finančního řízení. Konkrétněji k přijímání správných opatření a rozhodnutí, efektivnímu alokování disponibilních zdrojů, identifikaci slabin společnosti apod.

Věřitelé

Věřitelé sledují zejména úvěruschopnost podniku. Důvodem je možnost kvalifikovaného rozhodnutí o poskytnutí kapitálu.

Zaměstnanci

Také pro zaměstnance je příznivé, když se podnik dobře rozvíjí. Důvodem je příkladně udržení pracovních míst či zlepšování finančního ohodnocení.

Konkurence

Konkurenti se přirozeně zajímají o finanční výsledky ostatních společností, ať již v rámci regionu či odvětví. Výsledky jednotlivých podniků a jejich konkurentů jsou mezi sebou porovnávány a mohou sloužit jako východisko pro jejich příští rozhodování.

Dodavatelé

Tyto subjekty hodnotí zejména schopnost podniku dostát svým obchodním závazkům. Právě na základě výsledků finanční analýzy pak mohou odhalit možné problémy se solventností svých obchodních partnerů.

2.3 Zdroje informací

Pro provedení kvalitní finanční analýzy je třeba vycházet ze značného množství informací pocházejících z nejrůznějších zdrojů. Je přitom nutné mít na paměti, že čím rozsáhlejší a kvalitnější je informační základna finanční analýzy a delší časová řada, tím přesnější a využitelnější jsou její výsledky a následné závěry.

Informačními zdroji mohou být příkladně národohospodářské a odvětvové analýzy, zprávy z burz, vnitropodnikové směrnice, technickohospodářské normy spotřeby a další. Ke klíčovým zdrojům dat nicméně patří účetní výkazy, které zachycují ekonomické dění v podniku.

Dluhošová (2010) člení účetní výkazy následovně:

- výkazy vnitropodnikového účetnictví – jsou interní povahy, a proto nebývají zveřejňovány; podniky je sestavují ve formě dané vlastním rozhodnutím; patří sem například kalkulace nákladů na výkon či vnitropodnikový útvar;
- výkazy finančního účetnictví – mají externí charakter a slouží tak především subjektům figurujícím vně podniku; podléhají jednotné metodické úpravě dle platné legislativy; do této skupiny patří například výkazy, které jsou součástí účetních závěrek, tedy rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz přehledu o peněžních tocích.

Od 1. 1. 2016 došlo ke změně struktury účetních výkazů rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Tyto změny jsou obsaženy v zákoně č. 563/1991 Sb., o účetnictví. Vzhledem k tomu, že je práce zpracována za období let 2010 až 2014, budou výkazy popsány dle legislativy platné v okamžiku, ke kterému byly sestaveny.

Rozvaha

Rozvaha je účetním výkazem statického charakteru. Zachycuje stav majetku podniku (aktiva) a zdrojů jeho krytí (pasiva) v peněžním vyjádření ke stanovenému datu (Grünwald a Holečková, 2007).

Aktiva představují majetkovou strukturu podniku, zatímco pasiva kapitálovou strukturu. Rozvaha musí být sestavena v souladu s bilanční rovnicí. Ta vyjadřuje, že hodnota aktiv musí být shodná s hodnotou pasiv, což vychází z principu podvojného účtování ve finančním účetnictví.

Aktiva i pasiva jsou v rámci rozvahy členěny.

Majetek (resp. aktiva) je rozdělen dle doby využitelnosti a vázanosti v podniku na čtyři složky:

- pohledávky za upsaný základní kapitál, které vyjadřují upsané, ale zatím nesplacené části vkladu;
- dlouhodobý majetek, jehož doba využitelnosti a vázanosti v podniku je delší jednoho roku a je v rozvaze dále členěn na dlouhodobý nehmotný, hmotný a finanční majetek;
- oběžná aktiva, jejichž doba využitelnosti a vázanosti v podniku je kratší než jeden rok a dělí se na zásoby, dlouhodobé pohledávky, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek;
- ostatní aktiva, která zahrnují časové rozlišení.

Jistou potíž při tomto členění mohou činit dlouhodobé pohledávky, které se sice řadí do oběžných aktiv, nicméně doba jejich splatnosti přesahuje jeden rok. Z tohoto důvodu se například při počítání likvidity do oběžných aktiv nezahrnují (Grünwald a Holečková, 2007).

Kapitál (resp. pasiva) je v rozvaze členěn dle kritéria vlastnictví na tři složky:

- vlastní kapitál, který představuje zdroje umístěné do podniku vlastníky nebo vytvořené jeho vlastní aktivitou a zahrnuje základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období;
- cizí zdroje, které zakládají dluh podniku a člení se na rezervy, dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci;
- ostatní pasiva, která obsahují časové rozlišení.

Výkaz zisku a ztráty

Tento účetní výkaz zobrazuje výši nákladů, výnosů a výsledku hospodaření za běžné období.

Náklady představují peněžní vyjádření úbytku ekonomického prospěchu, který je spojen buď s nárůstem závazků nebo snížením aktiv. Za výnosy jsou považovány penězi vyjádřené efekty z činností podniku, které vyvolají zvýšení aktiv či pokles závazků.

Odečtením všech nákladů od veškerých výnosů se vypočítá výsledek hospodaření, který vypovídá o schopnosti společnosti zhodnocovat zdroje do ní vložené a může nabývat podoby zisku či ztráty. V rámci výkazu zisku a ztráty je nicméně sestavováno výsledků hospodaření více, a to jako rozdíl nákladů a výnosů rozřazených do několika oblastí – provozní, finanční a mimořádné.

Provozní výsledek hospodaření vzniká z hlavních a opakujících se aktivit podniku. Finanční výsledek hospodaření je spojen zejména s prováděním finančních operací (Dluhošová, 2010). Součtem těchto dvou výsledků hospodaření a odečtením daně z příjmů za běžnou činnost se vypočítá výsledek hospodaření za běžnou činnost.

Mimořádný výsledek hospodaření je důsledkem nahodilých a nepředvídatelných činností podniku, u kterých nelze předpokládat jejich opakování. Vypočte se odečtením mimořádných nákladů a daně z příjmů z mimořádné činnosti od mimořádných výnosů.

Součtem výsledku hospodaření za běžnou činnost s mimořádným výsledkem hospodaření je výsledek hospodaření za účetní období.

Výkaz cash flow

Účelem výkazu je zobrazení změn peněžních toků podniku za účetní období.

Ve výkazu jsou zaznamenány toky peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů podniku, tedy jejich snížení a zvýšení. V případě snížení se jedná o výdaj, u zvýšení o příjem. Rozdílem mezi příjmy a výdaji za určité období je pak toková veličina cash flow.

Dle aktivit podniku je možné celkový cash flow rozlišovat na tři oblasti:

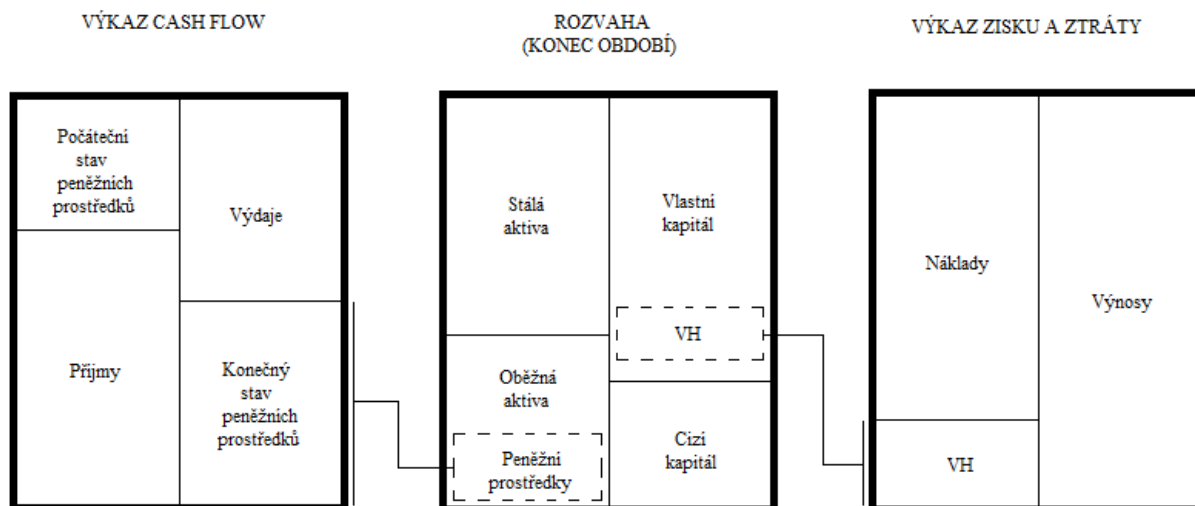
- cash flow z provozní činnosti, který souvisí s hlavní podnikatelskou činností;
- cash flow z investiční činnosti, který vyplývá z investičních aktivit podniku (např. operace na kapitálovém trhu);
- cash flow z finanční činnosti, který je výsledkem různých finančních operací (např. emise cenných papírů).

Sečtením počátečního stavu peněžních prostředků s celkovým cash flow je získán konečný stav peněžních prostředků.

Vazby mezi základními účetními výkazy

Mezi rozvahou, výkazem zisku a ztráty a výkazem přehledu o peněžních tocích (výkaz cash flow) existuje vazba. Výsledek hospodaření, jehož výše a proces tvorby byl detailně sledován v rámci výkazu zisku a ztráty, je totiž obsažen jako souhrnná položka v pasivech rozvahy. Obdobně je konečný stav peněžních prostředků, který byl stanoven v rámci výkazu cash flow, zahrnut v oběžných aktivech rozvahy. Tuto skutečnost lze pozorovat na obr. 2.1.

Obr. 2.1 Vazby mezi základními účetními výkazy



Zdroj: Dluhošová (2010)

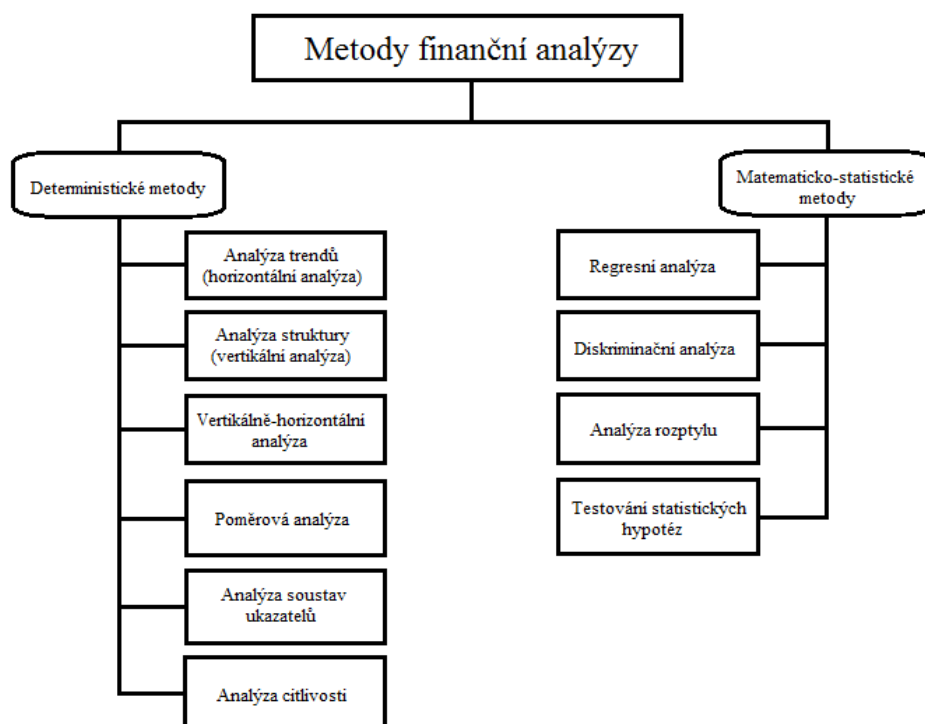
2.4 Metody finanční analýzy

K provedení finanční analýzy se užívají různé metody. Je však nutné mít na paměti, že poskytují „pouze“ výpočty, které samy o sobě nedostačují při hodnocení finanční situace podniku. Aby byl získán komplexní přehled o finanční situaci, musí zodpovědná osoba vyvozovat z výpočtů vlastní závěry.

Optimální metoda či metody musí být zvoleny v souladu s požadavky na spolehlivost výsledků a nákladnost. Mimo to by volba měla odpovídat stanovenému cíli (Růčková, 2015).

Existuje mnoho metod finanční analýzy, které lze různě členit. Dluhošová (2010) člení metody na deterministické a matematicko-statistické. Detailní struktura je zachycena na obr. 2.2.

Obr. 2.2 Členění metod finanční analýzy



Zdroj: Dluhošová (2010)

Dluhošová (2010, s. 72) uvádí, že „*metody deterministické se používají převážně pro analýzu souhrnného vývoje, pro analýzu struktury, pro kombinace trendů a struktury a pro analýzu odchylek. Pro menší počet období jsou standardními nástroji pro běžné finanční analýzy v podniku. Analýza citlivosti slouží k posouzení nejistoty při analýze finančních výsledků podniků, tedy posouzení vlivu změn vybraných faktorů na výsledné hodnocení. Matematicko-statistické metody vycházejí zpravidla z údajů delších časových řad, bere se v úvahu statistická náhodnost dat, slouží především k posouzení determinantů a faktorů vývoje a k určení kauzálních závislostí a vazeb.*“

V následujících částech podkapitoly 2.4 je popsán princip těch metod, které jsou v rámci této práce aplikovány. Jedná se o horizontální, vertikální, vertikálně-horizontální a poměrovou analýzu a dále také pyramidové rozklady a analýzu odchylek.

2.4.1 Horizontální analýza

Pomocí této metody lze určit, jak se jednotlivé položky účetních výkazů vyvíjely v čase. Princip spočívá ve stanovování jejich absolutních a relativních změn, a to zpravidla meziročně.

Jednotlivé změny lze vypočítat následovně,

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde U_t je hodnota položky, t je běžný rok, $t - 1$ je rok předešlý.

2.4.2 Vertikální analýza

Stejně jako v případě horizontální analýzy se i zde vychází z položek účetních výkazů. Předmětem sledování ale není meziroční změna, nýbrž podíl dílčí položky na vrcholové položce v rámci jednoho období. Výsledkem je potom stanovení významu dílčích položek a sledování změn v jednotlivých obdobích.

U rozvahy se jako základ většinou považují celková aktiva (resp. pasiva), v případě výkazu zisku a ztráty se položky poměřují většinou k tržbám za prodej zboží spolu s tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb (Kislingerová, 2004).

Výpočet lze provést takto,

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde U_i je výše dílčí položky, $\sum U_i$ je velikost vrcholové položky.

2.4.3 Vertikálně-horizontální analýza

Tato metoda kombinuje, jak již z názvu vyplývá, princip vertikální a horizontální analýzy. Umožňuje proto posoudit nejen vývoj dané položky v čase, ale současně zobrazit změnu její struktury.

2.4.4 Poměrová analýza

V rámci poměrové analýzy jsou využívány a zkoumány poměrové ukazatele. Ty představují velmi početnou skupinu ukazatelů. Při jejich stanovování se využívají zpravidla účetní výkazy, kdy jsou položky, zejména rozvahy a výkazu zisku a ztráty, vzájemně poměřovány.

Hodnoty poměrových ukazatelů vypovídají o finanční situaci podniku. K samotnému hodnocení optimálnosti těchto hodnot je však vhodné jejich srovnání z různých hledisek.

Jednou z možností je porovnání v čase, kdy jsou výsledky poměrových ukazatelů za jednotlivá stejně dlouhá období posuzovány v časové řadě, což umožňuje například pozorovat trendy ve vývoji. Další využívaný způsob je srovnání výsledků s oborem, resp. odvětvím. Tímto lze identifikovat, zda analyzovaná společnost dosahuje lepších či horších výsledků než konkurence v rámci oboru podnikání. V neposlední řadě se jedná o srovnání s doporučenými hodnotami poměrových ukazatelů z odborné literatury. Zde je však třeba

upozornit, že nedosažení těchto hodnot nemusí znamenat zhoršenou finanční situaci, jelikož je každý podnik specifický a optimální hodnoty jsou stanoveny víceméně obecně.

2.5 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele lze členit dle různých hledisek, nejčastěji však bývají rozděleny do těchto skupin:

- ukazatele rentability;
- ukazatele likvidity;
- ukazatele zadluženosti;
- ukazatele aktivity;
- ukazatele kapitálového trhu.

Vzhledem k tomu, že bakalářská práce bude zaměřena na analýzu rentability a likvidity, budou tyto skupiny ukazatelů charakterizovány podrobněji.

2.5.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability vyjadřují, jaké bylo dosaženo výnosnosti (resp. míry zisku) zdrojů umístěných do společnosti. Lze proto říci, že vyjadřují úspěšnost podnikatelské činnosti (Grünwald a Holečková, 2007).

To by však mohlo motivovat odpovědné pracovníky k přehnané orientaci na maximalizaci zisku, která by následně mohla vést k závažným finančním problémům. Ani opačná situace však není žádoucí, neboť přílišná opatrnost a přehnaný důraz na stabilitu snižují potenciální výnosnost podniku. Řídící pracovníci by proto měli dbát o dosažení přiměřeného zisku.

Pro posuzování rentability se užívá zejména kritérium rentability vloženého kapitálu, kdy je poměřován zisk k vloženému kapitálu. Zisk může být dle potřeby použit v různých podobách, například jako *EBIT*, *EBT* či *EAT*. *EBIT*, který nezohledňuje nákladové úroky, přesněji odráží efekt z běžných aktivit podniku, neboť nerozlišuje jejich zdroj financování (Dluhošová, 2010). *EBIT* a *EBT* jsou očištěny od vlivu daní a hodí se proto více i pro srovnání v dlouhém období, kde může docházet ke změnám sazeb. *EBT*, tedy zisk před zdaněním, bývá nazýván hrubým ziskem. *EAT*, resp. čistý zisk, naproti tomu představuje zisk, který již skutečně náleží vlastníkům.

Také vložený kapitál může mít více podob, od čehož jsou poté odvozeny základní ukazatele: rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita dlouhodobých zdrojů.

Ukazatel rentability aktiv

Za výchozí je v oblasti výnosnosti pokládán ukazatel rentability aktiv (*Return on Assets*). Poměrován je zde zisk zpravidla v podobě $EBIT^1$ k celkovému kapitálu, resp. celkovým aktivům, přičemž není rozlišován zdroj jejich financování.

$$ROA = \frac{EBIT}{A}, \quad (2.4)$$

kde ROA je rentabilita aktiv, $EBIT$ vyjadřuje zisk před úroky a daněmi, A jsou celková aktiva.

Obecně je v podniku žádoucí dosažení co nejvyšších hodnot ukazatele a rostoucí tendence, avšak neměla by tím být dotčena jeho stabilita (Růčková, 2015).

Pro lepší vypovídací schopnost je pak vhodné porovnat výsledné hodnoty s odvětvím a v časové řadě.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu (*Return on Equity*) vypovídá o míře zhodnocení zdrojů umístěných do podniku jeho vlastníky.

Proto je ukazatel koncipován na bázi čistého zisku, který skutečně připadne těmto subjektům. Pro ně má také ukazatel největší význam, neboť jim umožňuje posuzovat přiměřenost dosaženého zisku.

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.5)$$

kde ROE je rentabilita vlastního kapitálu, EAT vyjadřuje čistý zisk a VK představuje vlastní kapitál.

I zde obecně platí, že vyšší hodnota ukazatele je příznivější, jelikož dochází k lepšímu zhodnocení vlastního kapitálu. Výnosnost by však měla odpovídat riziku, které investoři podstupují. Minimálně by ROE měla být vyšší než výnosnost bezrizikových aktiv, za které jsou Ministerstvem průmyslu a obchodu považovány 10leté státní dluhopisy (Grünwald a Holečková, 2007).

Pro zjištění, zda jsou dosažené výsledky uspokojivé, se doporučuje srovnat je s oborem a také v čase.

¹ V podnikové praxi ale mohou a jsou užívány i jiné formy zisku.

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (*Return on Capital Employed*) vypovídá souhrnně o výnosnosti vlastního kapitálu a dlouhodobého cizího kapitálu, který zahrnuje rezervy, dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry.

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + CK \text{ dl.}}, \quad (2.6)$$

kde *ROCE* je rentabilita dlouhodobých zdrojů a *CK dl.* je dlouhodobý cizí kapitál.

Žádoucí je zde jako u předchozích ukazatelů rostoucí trend (Růčková, 2015).

Ukazatel rentability tržeb

Pomocí ukazatele rentability tržeb (*Return on Sales*) lze určit, kolik je vytvořeno zisku na 1 Kč tržeb.

V rámci práce se operuje s tržbami za prodej zboží a tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb.

Podle užití formy zisku se rozlišují dvě podoby ukazatele, a to tzv. provozní a čistá rentabilita tržeb. Při výpočtu provozní rentability tržeb se užívá zisk před zdaněním a úroky.

$$\text{Provozní rentabilita tržeb} = \frac{EBIT}{T}, \quad (2.7)$$

kde *T* jsou tržby.

Tato podoba ukazatele je vhodnější pro oborové srovnání, jelikož zde není zahrnuto působení rozdílné výše placených úroků jednotlivých podniků.

Pro vyjádření čisté rentability tržeb je používán čistý zisk.

$$\text{Čistá rentabilita tržeb} = \frac{EAT}{T}. \quad (2.8)$$

Nízká rentabilita tržeb podniku nemusí nezbytně vypovídat o jejím špatném řízení. Jestliže jsou totiž dosahovány nízké hodnoty v rámci celého odvětví, může to vypovídat například o silné konkurenci, která znemožňuje přílišné zvyšování marží. Důležité je proto vždy mezipodnikové, ale i časové srovnání (Růčková, 2015).

2.5.2 Ukazatele likvidity

V souvislosti s ukazateli likvidity musí být nejprve vymezeny základní pojmy, které s nimi souvisí. Jak tvrdí Kislingerová (2004, s. 77) likvidita vyjadřuje „*schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky.*“ Solventnost představuje „*schopnost podniku hradit včas, v požadované výši a na požadovaném místě všechny splatné závazky.*“ Likvidnost

je vyjádřením toho, jak je obtížné přeměnit majetek na peněžní prostředky. Každá složka majetku se přitom vyznačuje jinou mírou obtížnosti.

K tomu aby byl podnik solventní, je nezbytná jeho dostatečná likvidita. To umožňuje nejen využívat investičních příležitostí, které se podniku naskytnou, ale také snižuje riziko platební neschopnosti.

K měření úrovně likvidity se nejčastěji užívají tři poměrové ukazatele likvidity, které ji vyjadřují formou jediného čísla. Poměřována je u nich různě likvidní složka majetku ke krátkodobému cizímu kapitálu. Tím se zde rozumí všechny krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry.

Pro lepší zachycení situace podniku je vhodné tyto ukazatele sledovat v delším časovém horizontu.

Ukazatel celkové likvidity

Základním ukazatelem měření úrovně likvidity je ukazatel celkové likvidity. V ukazateli se poměruje krátkodobý cizí kapitál s výší oběžných aktiv, která se vyznačují schopností transformovat se na peníze do jednoho roku. Vyjadřuje tak, kolikrát by podnik dokázal uspokojit věřitele případnou transformací oběžných aktiv na peníze.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{OA}{CK \text{ kr.}}, \quad (2.9)$$

kde *OA* jsou oběžná aktiva a *CK kr.* představuje krátkodobý cizí kapitál.

Jak tvrdí Růčková (2015), rozpětí, v jakém by se ideálně měly výsledné hodnoty pohybovat, je od 1,5 do 2,5. Tolikrát by měl být podnik ideálně schopen krýt krátkodobý cizí kapitál oběžnými aktivy. Žádoucí je přitom v rámci rozmezí stabilita, která zvyšuje důvěryhodnost společnosti u investorů i věřitelů. Toto platí nerozdílně pro všechny tři ukazatele.

Kromě nerozlišování složek oběžných aktiv dle likvidnosti je nevýhodou ukazatele to, že jsou do něj zahrnuta všechna oběžná aktiva bez ohledu na to, zda je podnik bude schopen dostatečně rychle transformovat na peníze, což se týká například zásob (Dluhošová, 2010).

Ukazatel pohotové likvidity

Princip ukazatele zůstává stejný jako v případě celkové likvidity. Zde ovšem nejsou ke krátkodobému cizímu kapitálu poměřována veškerá oběžná aktiva, nýbrž se snižuje jejich hodnota o výši zásob. Ty představují takovou složku oběžných aktiv, která se nejhůře (resp. nejpomaleji) transformuje na peněžní prostředky. Tato úprava tak odstraňuje hlavní slabinu předešlého ukazatele.

$$\text{Pohotov\'a likvidita} = \frac{OA - \text{z\'asoby}}{CK \text{ kr.}}, \quad (2.10)$$

Růčková (2015) uvádí, že optimálně by se měly výsledné hodnoty nacházet v rozmezí od 1,0 do 1,5. Dosažení dolní hranice vypovídá o tom, že společnost dokáže uhradit své splatné závazky bez nutnosti prodeje zásob.

Ukazatel okamžité likvidity

Okamžitá likvidita představuje spíše doplňkový ukazatel likvidity. Ke krátkodobému cizímu kapitálu poměřuje tu nejlikvidnější složku oběžných aktiv, a to pohotové platební prostředky. Ty jsou často ztotožňovány s rozvahovou položkou, kterou je krátkodobý finanční majetek.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{KFM}{CK \text{ kr.}}, \quad (2.11)$$

kde *KFM* představuje krátkodobý finanční majetek.

Za optimální je zpravidla považována hodnota 0,2 (Kislingerová, 2004).

Čistý pracovní kapitál

Pro hodnocení likvidity bývá často užíván i ukazatel čistého pracovního kapitálu. Jak uvádí Dluhošová (2010), jedná se o část oběžných aktiv, která po transformaci na peněžní prostředky a úhradě krátkodobého cizího kapitálu může sloužit k financování podnikových záměrů.

Při zjišťování výše čistého pracovního kapitálu se vychází z rozvahy. Výpočet je velmi podobný ukazateli celkové likvidity, jelikož využívá stejné položky. V tomto případě ale není zjišťován poměr, nýbrž rozdíl mezi výší oběžných aktiv a krátkodobým cizím kapitálem.

$$\check{CPK} = OA - CK \text{ kr.}, \quad (2.12)$$

kde *ČPK* je čistý pracovní kapitál.

Jestliže je čistý pracovní kapitál kladný, pak jsou v této výši oběžná aktiva financována dlouhodobým kapitálem. To odpovídá hodnotám celkové likvidity vyšším než 1,0. Tato situace je zcela přirozená, neboť část oběžných aktiv zůstává v podniku dlouhodobě a je proto žádoucí ji financovat dlouhodobými zdroji.² Není ale vhodné mít ani příliš vysoký *ČPK*, jelikož pak je zbytečně velké množství prostředků vázaných v oběžných aktivech, místo aby byly alokovány do výnosnějších aktivit.

² Může se jednat například o určitou výši zásob, která je v podniku trvale udržována jako rezerva, aby zejména v případě výpadku dodávky, nebylo nutné okamžitě zastavit provoz.

Pokud je čistý pracovní kapitál záporný, a tedy celková likvidita nižší než 1,0, je část dlouhodobého majetku kryta krátkodobým cizím kapitálem. Tento stav pro podnik není příznivý, neboť je tím ohrožena stabilita podniku. Kdyby za této situace nastala splatnost dostatečně velké výše krátkodobého cizího kapitálu, pak by podniku na úhradu nepostačovaly ani prostředky z prodeje veškerých oběžných aktiv a musel by přistoupit k prodeji dlouhodobého majetku, což by mohlo vážně ohrozit jeho budoucí vývoj.

Poměrový ukazatel likvidity

Od ukazatele čistého pracovního kapitálu je odvozen poměrový ukazatel likvidity. Ten v procentech vyjadřuje, jaká část oběžných aktiv je financována dlouhodobými zdroji, resp. jaký je podíl ČPK na oběžných aktivech.

$$\text{Poměrový ukazatel likvidity} = \frac{OA - CK \text{ kr.}}{OA} \cdot 100. \quad (2.13)$$

Dluhošová (2010) uvádí optimální rozmezí hodnot od 30 do 50 %.

Problematika likvidity a její vztah s rentabilitou

Udržování nadměrně vysoké úrovně likvidity snižuje potenciální rentabilitu podniku. Důvodem je vázání relativně velkého množství zdrojů v oběžných aktivech, která je příliš nezhodnocují.³ To rozhodně není příznivá situace pro vlastníky, kteří chtějí dosahovat co nejvyšší rentability vlastního kapitálu.

Na druhou stranu dosahování příliš nízké úrovně likvidity ohrožuje schopnost podniku dostát svým závazkům. To je špatný signál pro věřitele, kteří se mohou obávat nesplacení poskytnutého kapitálu, který pak, pokud vůbec, budou v souvislosti s vyšším rizikem ochotni poskytovat mnohem drah. Druhým problémem, který by mohl s nízkou likviditou souviset, je zhoršení vztahů s dodavateli, kteří mohou nastalou situaci spojovat s horším plněním závazků vyplývajících z obchodních smluv.

Nížší úroveň likvidity může ale mít zároveň potenciál zvyšovat zisk, a tedy i rentabilitu, a to z důvodu alokování zdrojů do výnosnějších oblastí a aktiv.⁴ Závěrem lze tedy poznamenat, že podnik by měl být veden tak, aby bylo dosaženo přiměřeného zhodnocení kapitálu bez ohrožení jeho likvidity (Růčková, 2015).

³ Příkladem mohou být peníze v pokladně či na běžných účtech, kde dochází k nulovému, nebo jen minimálnímu zhodnocení.

⁴ Příkladem budiž investice do nových skladovacích prostor či nákup cenných papírů.

2.5.3 Ukazatele zadluženosti

Podniky běžně používají ke svému chodu jak vlastní, tak i cizí kapitál. Množství využitého cizího kapitálu determinuje úroveň zadlužení společnosti.

Přiměřená zadluženost podniku není v zásadě negativním jevem a nezpůsobuje platební neschopnost. Naopak, jak tvrdí Dluhošová (2010), využití cizího kapitálu, který je zpravidla levnějším zdrojem financování, může vést ke zvýšení celkové rentability. Důvodem jsou, jak uvádí, nižší náklady na jeho získání, kam patří například úroky placené věřitelům.

Vlastní a cizí kapitál společně tvoří kapitálovou strukturu podniku. K jejímu zkoumání a hodnocení slouží ukazatele zadluženosti.

2.5.4 Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele se zabývají vázaností kapitálu v různých formách aktiv či pasiv společnosti (Sůvová, 1999).

Patří zde ukazatele vyjadřující dobu obratu a rychlost obratu. V případě ukazatelů dob obratu je příslušná položka rozvahy násobena počtem dní v roce⁵ a vydělena tržbami⁶.

$$Doba\ obratu\ položky = \frac{položka \cdot 360}{T} . \quad (2.14)$$

Výsledkem je průměrný počet dní, po kterou je položka v určité podobě vázána v podniku.

Ukazatele rychlosti obratu vyjadřují, ke kolika obrátkám zpravidla za rok dojde. Výpočet se provádí následovně,

$$obrat\ položky = \frac{T}{položka} . \quad (2.15)$$

2.5.5 Ukazatele kapitálového trhu

Užití těchto ukazatelů je omezeno jen na společnosti, jejichž akcie jsou veřejně obchodovatelné. Při výpočtech se totiž mimo jiné pracuje s daty, které poskytuje kapitálový trh.

Ukazatele jsou podstatné zejména pro investory. Vypovídají totiž o tom, jaké návratnosti svěřených finančních prostředků dokázal podnik dosáhnout.

⁵ V této práci je operováno s 360 dny.

⁶ V rámci ukazatelů aktivity se zde pracuje s tržbami za prodej zboží a tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb.

2.6 Pyramidové rozklady

V této části práce bude uvedena obecná charakteristika a význam pyramidových rozkladů a dále popsán rozklad dvou stěžejních poměrových ukazatelů – rentability vlastního kapitálu a celkové likvidity.

2.6.1 Předmět a význam pyramidových rozkladů

Podstatou této techniky je provedení postupného rozkladu vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, které jej determinují. Pyramidové rozklady umožňují komplexně znázornit dílčí ukazatele a vazby mezi nimi a určit tak faktory ovlivňující výkonnost podniku (Dluhošová, 2010).

Ukazatele je možné rozložit do mnoha úrovní. Konkrétní rozsah závisí na potřebách řídicích pracovníků společnosti. Čím je nicméně rozklad detailnější, tím přesněji lze identifikovat příčiny případného odchýlení od žádoucího stavu.

Pomocí pyramidových rozkladů je možné následně uskutečnit analýzu odchylek.

2.6.2 Pyramidový rozklad *ROE*

Jedná se o jeden z nejpoužívanějších rozkladů. Názorně ukazuje, jak je rentabilita vlastního kapitálu ovlivňována prakticky všemi činnostmi podniku. V první úrovni je *ROE* zpravidla rozložena pomocí tří dílčích ukazatelů, a to na čistou rentabilitu tržeb, obrat aktiv a finanční páku.

$$ROE = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}. \quad (2.16)$$

kde $\frac{EAT}{T}$ představuje čistou rentabilitu tržeb, $\frac{T}{A}$ obrat aktiv a $\frac{A}{VK}$ finanční páku.

Tuto skutečnost lze rovněž pozorovat na obr. 2.3.

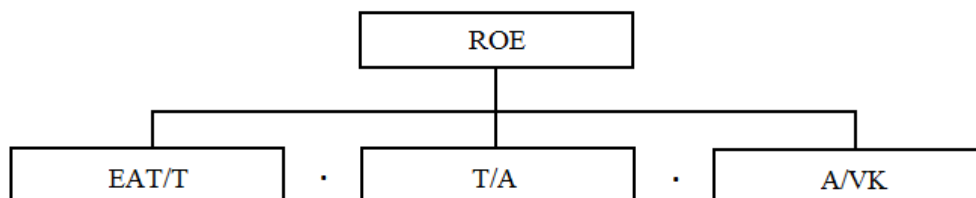
Z konstrukce ukazatele finanční páky vyplývá, že s rostoucím zadlužením jeho hodnota poroste, a ceteris paribus se tedy bude zvyšovat i *ROE*. Je však nutné přihlédnout k jedné skutečnosti, a to že s rostoucí zadlužeností poroste zatížení např. úroky, což povede ke snižování čistého zisku, poklesu čisté rentability tržeb, a v konečném důsledku také *ROE*. Aby převažoval pozitivní efekt, je nutné dosáhnout dostatečně velkého dodatečného zisku ze zapojení cizího kapitálu, který by kompenzoval nárůst nákladů cizího kapitálu.

Čistá rentabilita tržeb se dále rozkládá následovně,

$$\frac{EAT}{T} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T}, \quad (2.17)$$

kde $\frac{EAT}{EBT}$ představuje daňovou redukci, $\frac{EBT}{EBIT}$ úrokovou redukci a $\frac{EBIT}{T}$ provozní rentabilitu tržeb.

Obr. 2.3 Schéma 1. úrovně pyramidového rozkladu *ROE*



Zdroj: vlastní zpracování

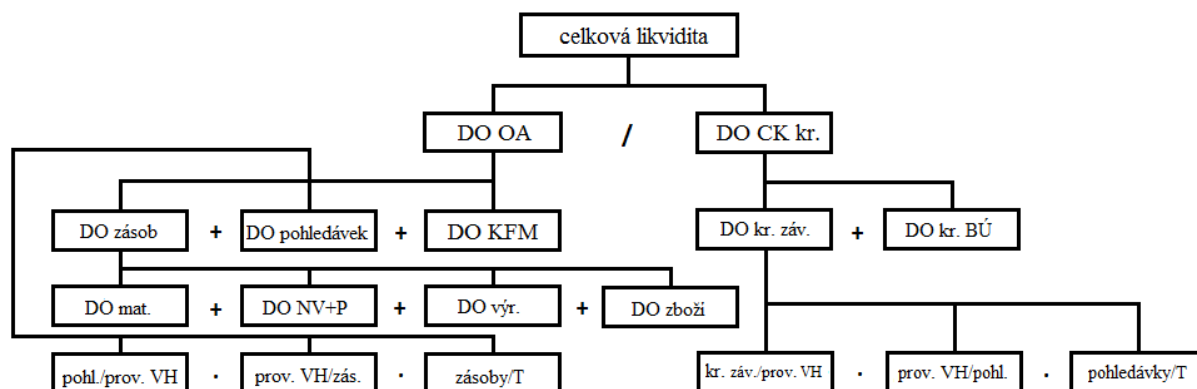
Detailnější pyramidový rozklad *ROE* je obsahem příloh č. 10 – 13.

2.6.3 Pyramidový rozklad celkové likvidity

V rámci ukazatelů likvidity je vhodné analyzovat, jaké faktory působily na vývoj jejich hlavního zástupce, celkovou likviditu.

Ukazatel je nejprve rozkládán na dobu obratu oběžných aktiv a dobu obratu krátkodobého cizího kapitálu. Tyto dvě složky jsou dále rozkládány dle schématu, které je zachyceno na obr. 2.4.

Obr. 2.4 Schéma pyramidového rozkladu celkové likvidity



Zdroj: Richtarová (2013)

2.7 Analýza odchylek

Podstatou pyramidového rozkladu je zobrazit dílčí ukazatele ovlivňující vrcholový ukazatel. To však samo o sobě nevypovídá nic o tom, jak silně působí jednotlivé faktory na vývoj syntetického ukazatele. To je předmětem právě analýzy odchylek.

Analyzovány mohou být jak absolutní změny vrcholového ukazatele, $\Delta x = x_1 - x_0$, tak i relativní změny, $\Delta x = \frac{(x_1 - x_0)}{x_0}$.

Způsob, jakým je vliv počítán, se odvíjí v první řadě od druhu vazby mezi dílčími ukazateli.

V rámci pyramidových soustav se nejčastěji objevují dva druhy vazeb, aditivní a multiplikativní. O aditivní vazbu se jedná tehdy, když je vrcholový ukazatel získán sčítáním či odečítáním dílčích ukazatelů. V případě existence multiplikativní vazby je vrcholový ukazatel výsledkem násobení či dělení dílčích ukazatelů.

2.7.1 Aditivní vazba

U této vazby je velikost vlivu dílčího ukazatele vyčíslena dle poměru změny příslušného dílčího ukazatele ke změně syntetického ukazatele (Dluhošová, 2010).

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.18)$$

kde Δx_{a_i} je vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x , Δy_x představuje přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele, $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$ je absolutní změna dílčího ukazatele, kde $a_{i,0}$ je hodnota ukazatele ve výchozím období a $a_{i,1}$ v následujícím období.

2.7.2 Multiplikativní vazba

V případě multiplikativních vazeb mezi dílčími ukazateli lze využít velkou škálu metod analýzy odchylek.

Užití metody postupných změn je výhodné pro svou nenáročnost a úplný rozklad beze zbytku. Velkým nedostatkem je však závislost výsledků na pořadí ukazatelů ve výpočtu.

U metody rozkladu se zbytkem jsou vyčíslené vlivy nezávislé na pořadí ukazatelů. Nevýhodou této metody je nicméně přítomnost zbytkového vlivu, který není možné jednoznačně přiřadit žádnému dílčímu ukazateli.

Logaritmická metoda odstraňuje nedostatky obou předchozích metod. Počítají se zde logaritmy indexů, což je možné pouze u kladných indexů ukazatelů a nikoliv záporných, které se vyskytují i v této práci.

Z tohoto důvodu je využita funkcionální metoda, která má stejné výhody jako logaritmická, ovšem její aplikace je možná i na záporné indexy. V případě rozkladu na tři dílčí ukazatele je jejich vliv počítán takto,

$$\begin{aligned}
\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\
\Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\
\Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x,
\end{aligned} \tag{2.19}$$

kde $R_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{a_{i,0}}$ vyjadřuje diskrétní výnos ukazatele a_i , $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$ představuje diskrétní výnos

ukazatele x , $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$.

Podobné přednosti jako zmíněná funkcionální metoda má i integrální metoda, u níž je někdy snazší interpretace výsledků.

3 Představení společnosti Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o.

V rámci kapitoly budou uvedeny základní informace o společnosti Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o. Kapitola bude dále obsahovat vertikálně-horizontální analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztráty podniku za roky 2010 až 2014. Tyto výkazy lze nalézt v přílohách č. 1 – 3. Zdrojem dat jsou účetní závěrky dostupné v obchodním rejstříku (or.justice.cz) a oficiální internetové stránky společnosti (mlekarna-valmez.cz).

3.1 Základní údaje o společnosti

Obchodní firma:	Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o.
Datum zápisu:	17. června 1992
Sídlo:	Zámecká 2/57, Krásno nad Bečvou, 757 01 Valašské Meziříčí
Identifikační číslo:	465 78 323
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Základní kapitál:	140 000,- Kč

Hlavním předmětem činnosti podniku je výroba a zpracování mléka a mléčných výrobků. Prodej se uskutečňuje především na tuzemském trhu, a to zejména prostřednictvím supermarketů a hypermarketů. Druhotná aktivita podniku spočívá v obchodní činnosti, která představuje prodej zboží. Na společnosti mají rovný vlastnický podíl čtyři společníci. Správa podniku je uskutečňována čtyřmi jednatelem. V roce 2014 bylo u společnosti evidováno 143 zaměstnanců.

Společnost má 100% podíl na vlastním kapitálu ve výši 100 tis. Kč ve firmě ZEMPRO, s.r.o., která však v průběhu sledovaného období nevyvíjela žádnou ekonomickou činnost.

3.2 Historie a současnost společnosti

Původ této mlékárny se datuje do roku 1936, kdy byla Vilémem Frankem založena Valašská spolková mlékárna ve Valašském Meziříčí. Vyrábělo se zejména mléko, máslo a tvarohové pomazánky. Zpracovatelská kapacita tehdy činila pouhých 500 litrů mléka denně, a podnik se tak neřadil k příliš významným. V průběhu 40. až 60. let ale probíhaly rozsáhlé výstavby, což umožnilo navýšit kapacitu až na 45 tisíc litrů mléka denně. V důsledku požáru na konci 70. let byla nutná rekonstrukce, díky čehož se začalo vyrábět jen jogurtů statisíce litrů ročně. Privatizací v roce 1992 vznikla Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o.

V současnosti se společnost zaměřuje na další modernizaci s cílem zvýšit objem produkce a zlepšit pracovní podmínky. Výroba je soustředěna na mléko, jogurty a kysané výrobky. Sortiment společnosti činí kolem 40 různých produktů, které lze nalézt po celé České

republice. Výrobky jsou ale postupně umisťovány i na slovenský a maďarský trh. Společnost je držitelem řady ocenění a certifikátů kvality.

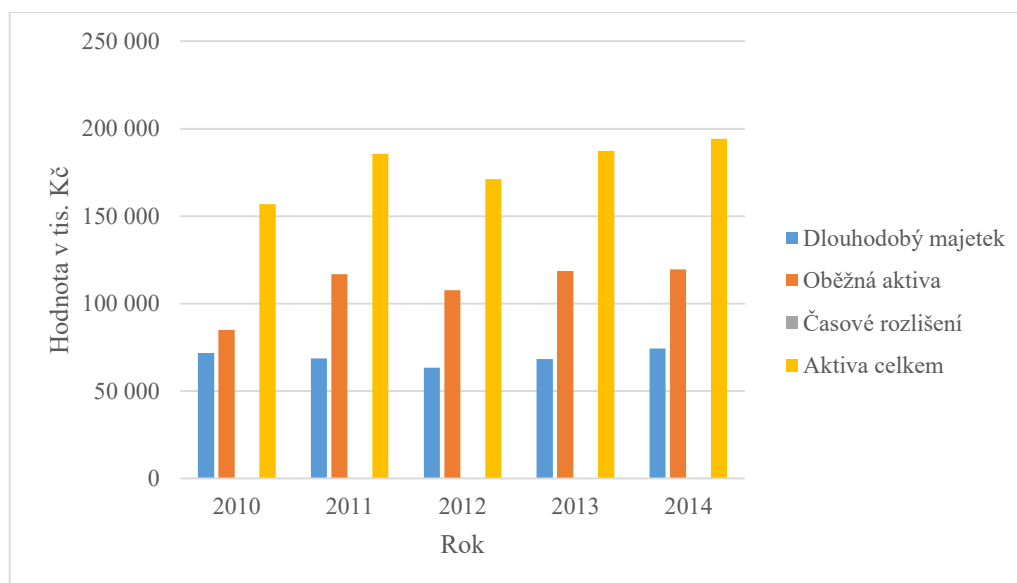
3.3 Vertikálně-horizontální analýza rozvahy

V této podkapitole budou komentovány vybrané položky aktiv a pasiv a jejich vývoj v letech 2010 – 2014, a to na základě vertikálně-horizontální analýzy. Horizontální analýza byla uskutečněna dle vzorců (2.1) a (2.2). Vertikální analýza byla realizována dle vztahu (2.3). Horizontální a vertikální analýza všech položek rozvahy je obsahem příloh č. 4 – 7.

3.3.1 Vertikálně-horizontální analýza aktiv

V roce 2010 činila aktiva společnosti 156 968 tis. Kč. Do roku 2014 došlo ke zvýšení celkem o 37 313 tis. Kč, což představovalo nárůst o 23,77 %. Dlouhodobý majetek byl v roce 2010 na úrovni 71 813 tis. Kč a v průběhu sledovaného období se navýšil o celkem 2 492 tis. Kč, tedy 3,47 %. Nejvyšší podíl na aktivech měl v roce 2010, a to ve výši 45,75 %. V ostatních letech byl již podíl nižší a činil v průměru kolem 37 %. V případě oběžných aktiv došlo mezi lety 2010 – 2014 ke zvýšení z 84 957 tis. Kč celkem o 34 692 tis. Kč (40,83 %). V roce 2010 představovala 54,12 % aktiv, v dalších letech již více než 60 %. Účty časového rozlišení netvořily v žádném roce ani 1 % aktiv. Jejich hodnota se navýšila ze 198 tis. Kč v roce 2010 až na 327 tis. Kč v roce 2014, což představovalo zvýšení o 65,15 %. V grafu 3.1 je zachycen vývoj základních složek aktiv společnosti.

Graf 3.1 Vývoj vrcholových složek aktiv v letech 2010 – 2014



Zdroj: vlastní zpracování

Nejvýznamnější složkou dlouhodobého majetku byl dlouhodobý hmotný majetek. Ten byl v každém roce tvořen především stavbami a samostatnými movitými věcmi a soubory movitých věcí. Hodnota staveb každoročně činila přibližně 40 000 tis. Kč. Druhou jmenovanou položku tvořily zejména stroje, zařízení a dopravní prostředky. Jejich hodnota kolísala zhruba mezi 20 000 – 30 000 tis. Kč, a to z důvodu příležitostných rekonstrukcí a modernizací výroby za účelem zvyšování produkce a také kvůli investicím do vozového parku. Dlouhodobý majetek zahrnoval také dlouhodobý finanční majetek, který nedosahoval v žádném sledovaném roce ani 1% podílu na aktivech. Tvořen byl zejména majetkovou účastí ve společnosti Skalagro a.s., ve které si podnik udržoval vlastnictví 19,85 % akcií. Tuto skutečnost zachycovala položka podílů v účetních jednotkách pod podstatným vlivem, jejíž výše činila 1 249 tis. Kč a v průběhu sledovaného období se neměnila. Po celé sledované období společnost nevykazovala žádný netto dlouhodobý nehmotný majetek.

Z oběžných aktiv byly nejvýznamnější položkou každoročně krátkodobé pohledávky. Na nich měly nejvyšší podíl pohledávky z obchodních vztahů, které se za sledované období navýšily o 14 138 tis. Kč, resp. 27,75 %. Úroveň krátkodobých pohledávek ale kolísala zejména z důvodu změn výše daňových pohledávek vůči státu. Druhou nejvyšší položkou oběžných aktiv byly zásoby, které v prvním sledovaném roce činily 21 143 tis. Kč s podílem na aktivech ve výši 13,47 % a každoročně se navyšovaly, do roku 2014 celkem o 11 072 tis. Kč (52,37 %), kdy představovaly 16,58 % aktiv. Zásoby rostly v průběhu celého sledovaného období zejména z důvodu zvyšování objemu produkce. Tvořeny byly především materiálem, jehož výše činila 14 000 – 20 000 tis. Kč. Krátkodobý finanční majetek byl z velké většiny tvořen prostředky na bankovních účtech. Ve společnosti v žádném roce nevznikaly dlouhodobé pohledávky.

V roce 2011 došlo u aktiv k meziročnímu nárůstu o 18,26 %. U dlouhodobého majetku nastalo snížení o -4,36 %. Důvodem byl především pokles poskytnutých záloh na dlouhodobý hmotný majetek o -7 865 tis. Kč (-88,30 %), jenž byl částečně vykompenzován například investicím do výrobní linky, která umožnila nárůst produkční kapacity. Naopak oběžná aktiva se zvýšila o 37,47 %. Důvodem nárůstu bylo jak navýšení zásob vlivem především materiálu a zboží, což souviselo se zvyšováním objemu produkce a prodeje, tak zejména výrazný nárůst krátkodobých pohledávek o 30 538 tis. Kč (53,18 %). Kromě daňových pohledávek vzrostly hlavně pohledávky z obchodních vztahů, a to o 17 692 tis. Kč (34,73 %), což bylo způsobeno vyšší vyrobenou a následně realizovanou produkcí a zvýšením prodejních cen.

Mezi lety 2011 a 2012 se hodnota aktiv snížila o -7,77 %. Tento vývoj byl způsoben snížením jednak dlouhodobého majetku o -7,74 % vlivem oprávek, tak poklesem oběžných aktiv o -7,88 %, jenž nastal především z důvodu snížení daňových pohledávek o -16 905 tis.

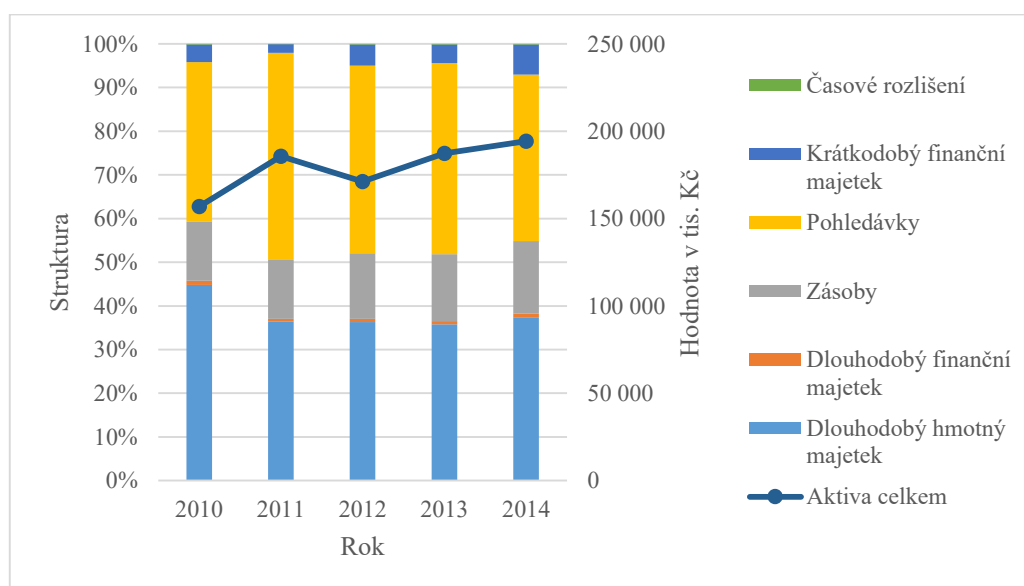
Kč (-87,81 %). Výrazně se naopak navýšil krátkodobý finanční majetek, a to o 4 671 tis. Kč (127,38 %).

V dalším roce úroveň aktiv oproti roku 2012 vzrostla o 9,44 %. U dlouhodobého majetku nastalo zejména nárůstem staveb navýšení o 7,91 %. V případě oběžných aktiv nastal růst o 10,34 %, a to i přes mírný pokles pohledávek z obchodních vztahů o -2 661 tis. Kč (-3,97 %), jenž byl způsoben snížením tržeb za prodej zboží. K mnohem výraznějšímu růstu totiž došlo u daňových pohledávek a také materiálu.

Rok 2014 se vyznačoval meziročním růstem aktiv o 3,70 %. Dlouhodobý majetek se navýšil o 8,67 %. Růst byl zapříčiněn položkou samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí. Společnost totiž nakoupila za účelem modernizace novou plničku mléka a dále rozšířila vozový park pro přepravu mléčných výrobků. K růstu o nepatrných 0,79 % došlo také u oběžných aktiv. Důvodem růstu bylo zvýšení zásob (především nedokončené výroby a polotovarů) a dále nárůst krátkodobého finančního majetku o 5 417 tis. Kč (67,63 %). Naopak vlivem daňových pohledávek nastal pokles krátkodobých pohledávek.

V grafu 3.2 je zobrazena vertikálně-horizontální analýza souhrnných položek aktiv.

Graf 3.2 Vertikálně-horizontální analýza aktiv



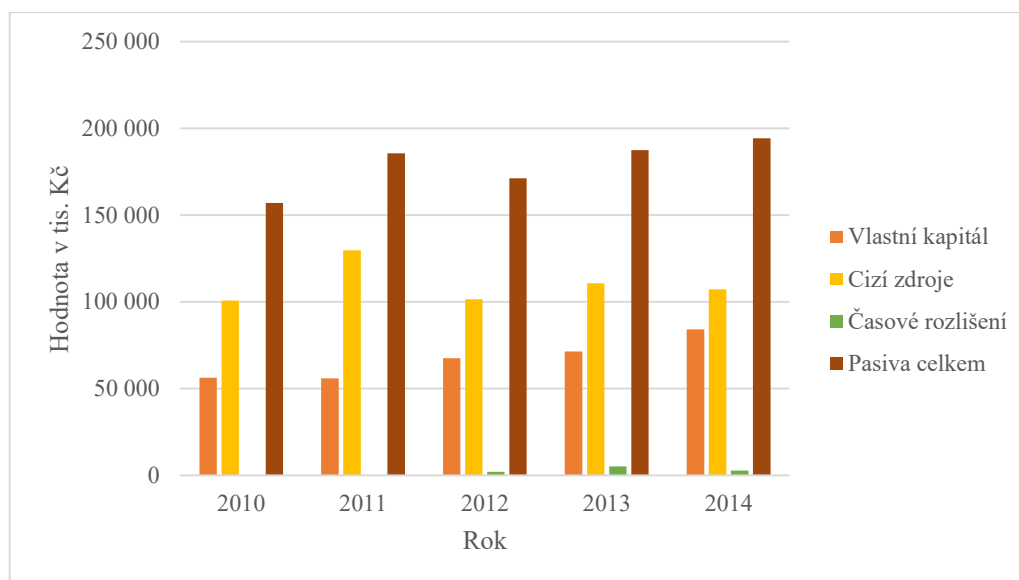
Zdroj: vlastní zpracování

3.3.2 Vertikálně-horizontální analýza pasiv

Vlastní kapitál v roce 2010 činil 56 312 tis. Kč. Za celé sledované období došlo k jeho zvýšení celkem o 27 904 tis. Kč, tedy o téměř polovinu. V roce 2010 představoval 35,87 % pasiv, kdežto v roce 2014 již 43,35 % pasiv. Cizí zdroje se z hodnoty 100 656 tis. Kč v roce 2010 do roku 2014 navýšily o pouhých 6 570 tis. Kč (6,53 %). Jejich podíl na pasivech oproti

roku 2010, kdy činil 64,13 %, klesl v roce 2014 na 55,19 %. Od roku 2012 společnost evidovala časové rozlišení, a to ve formě výdajů příštích období, resp. poplatků. Nejprve byly ve výši 2 134 tis. Kč a do roku 2014 se navýšily o 705 tis. Kč. Podíl na pasivech činil v průměru necelé 2 %. V grafu 3.3 je zachycen vývoj základních složek pasiv společnosti.

Graf 3.3 Vývoj vrcholových složek pasiv v letech 2010 – 2014



Zdroj: vlastní zpracování

Vlastní kapitál byl každoročně tvořen především výsledkem hospodaření minulých let. Ten se oproti roku 2010, kdy činil 57 259 tis. Kč, zvýšil do roku 2014 o 11 065 tis. Kč (19,32 %). Druhou nejvýznamnější položkou vlastního kapitálu byl výsledek hospodaření běžného účetního období. V prvním sledovaném roce byla dosažena ztráta ve výši -1 739 tis. Kč. V ostatních letech byl již vytvářen zisk, který v roce 2014 činil 15 100 tis. Kč, což představovalo oproti roku 2010 navýšení o 16 839 tis. Kč (968,32 %). Ostatní složky vlastního kapitálu byly v průběhu sledovaného období udržovány na stabilní úrovni. Základní kapitál na výši 140 tis. Kč, kapitálové fondy na 10 tis. Kč a fondy ze zisku, tvořené zejména rezervním fondem, na úrovni 642 tis. Kč. Dohromady tyto tři položky nepředstavovaly ani 1 % pasiv.

U cizích zdrojů byly nejvýznamnější položkou krátkodobé závazky, které představovaly každoročně více než 40 % pasiv. Tvořeny byly především závazky z obchodních vztahů, které, s výjimkou roku 2012, neustále vykazovaly rostoucí tendenci spojenou s růstem cen vstupů a se zvyšováním jejich potřebného množství, což vyplývalo z rostoucího objemu produkce a prodeje. V roce 2010 byly závazky z obchodních vztahů ve výši 58 567 tis. Kč a do roku 2014 se navýšily o celkem 29 845 tis. Kč (50,96 %). Právě změny úrovně těchto závazků ovlivňovaly výši krátkodobých závazků nejvýznamněji. Podstatnou část cizích zdrojů představovala

položka bankovních úvěrů a výpomocí. Společnost evidovala především krátkodobý revolvingový úvěr, jehož výše v roce 2010 činila 33 000 tis. Kč a do roku 2014 se snížila o -18 000 tis. Kč (-54,55 %). Dlouhodobé závazky byly zaznamenány až v posledních dvou sledovaných letech, a to v podobě odloženého daňového závazku. Jejich výše však nedosahovala ani 1 % pasiv. Podnik ve sledovaném období nevytvářel žádné rezervy.

Mezi lety 2010 a 2011 vzrostla pasiva o 18,26 %. Vlastní kapitál se nepatrně snížil, konkrétně o -0,57 %, a to i přes nárůst výsledku hospodaření běžného účetního období o 6 130 tis. Kč (352,50 %). Důvodem bylo snížení výsledku hospodaření minulých let o -6 450 tis. Kč (-11,26 %), jelikož z něj byla část rozdělena mezi společníky a uhrazena ztráta z roku 2010. U cizích zdrojů byl naopak vykázán nárůst ve výši 28,79 %. Růst byl způsoben zvýšením jak krátkodobých závazků vlivem především závazků z obchodních vztahů, tak i dlouhodobých bankovních úvěrů. Společnost totiž přijala dlouhodobý investiční úvěr ve výši 13 000 tis. Kč na modernizaci výroby.

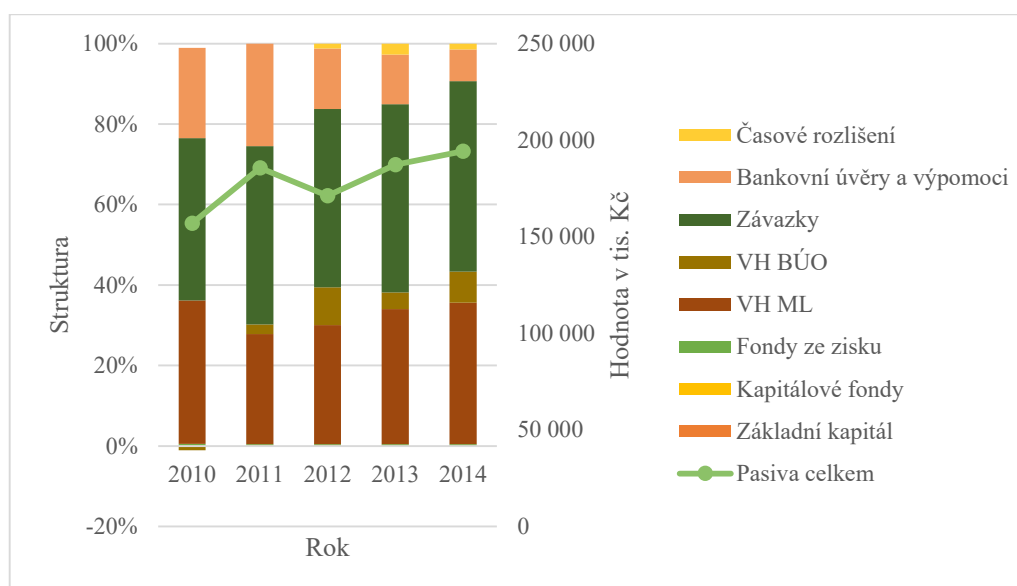
Pokles pasiv v dalším roce, meziročně o -7,77 %, byl způsoben snížením cizích zdrojů o -21,69 %. Důvodem bylo především snížení dlouhodobých i krátkodobých bankovních úvěrů celkem o -21 586 tis. Kč (-45,58 %). Společnost splatila velkou část investičního úvěru a snížila limit revolvingového úvěru. Rovněž, vlivem zejména závazků z obchodních vztahů, klesly krátkodobé závazky, a to o -6 527 tis. Kč (-7,93 %). Nárůst ve výši 20,63 % byl zaznamenán u vlastního kapitálu. Růst byl způsoben zvýšením výsledku hospodaření běžného účetního období o 11 801 tis. Kč (268,75 %).

Rok 2013 se vyznačoval meziročním růstem pasiv o 9,44 %. I přes snížení výsledku hospodaření běžného účetního období došlo k výraznějšímu zvýšení výsledku hospodaření minulých let, což vedlo k růstu vlastního kapitálu o 5,81 %. O 9,11 % vzrostly také cizí zdroje, a to především kvůli zvýšení závazků z obchodních vztahů o 14 327 tis. Kč (20,11 %).

V roce 2014 došlo meziročně k růstu pasiv o 3,70 %. Zvýšením výsledku hospodaření běžného účetního období i výsledku hospodaření minulých let došlo k nárůstu vlastního kapitálu o 17,84 %. V případě cizích zdrojů došlo i přes zvýšení závazků z obchodních vztahů k jejich poklesu, který byl způsoben snížením jak krátkodobých, tak i dlouhodobých bankovních úvěrů, celkem o -7 730 tis. Kč (-33,48 %).

V grafu 3.4 je zachycena vertikálně-horizontální analýza souhrnných položek pasiv.

Graf 3.4 Vertikálně-horizontální analýza pasiv



Zdroj: vlastní zpracování

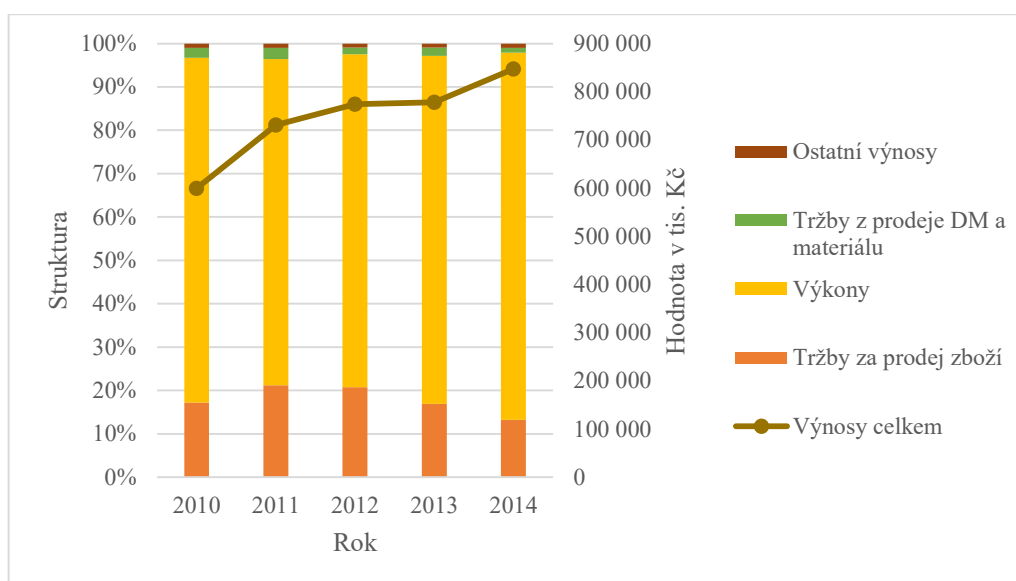
3.4 Vertikálně-horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Tato podkapitola bude obsahovat komentář k vybraným nákladovým a výnosovým položkám a také výsledkům hospodaření. Analýza byla realizována na základě vzorců (2.1), (2.2) a (2.3). V případě vertikální analýzy byly jednotlivé položky poměřovány k součtu tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, který zde bude souhrnně označován jako tržby. Celková vertikální a horizontální analýza výkazu zisku a ztráty je obsahem příloh č. 8 – 9.

Tržby za prodej zboží, které vyplývaly z obchodní činnosti podniku, v roce 2010 činily 103 344 tis. Kč a ve sledovaném období nevykazovaly jednoznačný trend. Do roku 2012 docházelo k jejich růstu, celkem o více než 57 000 tis. Kč, což představovalo asi 55% nárůst. V dalších dvou letech ale nastal útlum v obchodní činnosti, který vedl k poklesu o téměř 49 000 tis. Kč. Stejný vývoj byl zaznamenán také u nákladů vynaložených na prodané zboží, kde došlo oproti částce 89 952 tis. Kč v roce 2010 k nárůstu do roku 2012 o necelých 45 000 tis. Kč, což znamenalo navýšení o téměř 50 %. V letech 2013 a 2014 ale docházelo k poklesu, celkem o přibližně 39 000 tis. Kč. Pohyby těchto položek ovlivnily výši obchodní marže, která se v letech jejich růstu zvýšila z výchozích 2,43 % tržeb na 3,67 % v roce 2012 a postupně pak klesala až na 2,04 % tržeb v roce posledním.

V grafu 3.5 je znázorněna vertikálně-horizontální analýza výnosů. Výnosové položky zde byly poměřovány k celkovým výnosům.

Graf 3.5 Vertikálně-horizontální analýza výnosů



Zdroj: vlastní zpracování

Položka výkonů, zejména pak tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, vykazovala v celém sledovaném období rostoucí trend, kdy docházelo k jejímu navyšování ze 476 448 tis. Kč v roce 2010 postupně až na 717 727 tis. Kč v roce 2014, což představovalo nárůst o více než 50 %. Za tímto lze spatřovat vliv zvyšování objemu vyrobené a následně prodané produkce, což bylo umožněno investicemi do výroby a vozového parku. Dalším důvodem bylo každoroční dojednání mírně vyšších prodejních cen výrobků. Jednalo se také o nejvýznamnější položku vzhledem k podílu na tržbách, přičemž nikdy nedošlo k poklesu pod 80 % tržeb. S tímto vývojem souvisel také pravidelný nárůst výkonové spotřeby, kdy z hodnoty 435 991 tis. Kč v roce 2010 došlo do roku 2014 k nárůstu o necelých 50 % na 651 235 tis. Kč. Důvodem bylo zvyšování potřebného množství vstupů a jejich cen, zejména pak syrového mléka, polotovarů a obalů. Výkonová spotřeba byla tvořena především spotřebou materiálu a energie, která představovala v průběhu sledovaných pěti let zdaleka nejvýznamnější nákladovou položku s podílem na tržbách mezi 60 a 70 %.

S výjimkou roku 2013 vždy došlo k vyššímu růstu výkonů než výkonové spotřeby, což byl žádoucí vývoj, který pozitivně působil na přidanou hodnotu. Přidaná hodnota obecně slouží k pokrytí zbylých provozních nákladů. Její výše se, kromě zmiňovaného roku 2013, pravidelně zvyšovala, a to z 53 849 tis. Kč (9,76 % tržeb) v roce 2010 o celkem 28 562 tis. Kč (53,04 %) do roku 2014, kdy činila 10,55 % tržeb. Nepříznivý stav v roce 2013, kdy přidaná hodnota oproti předchozímu roku klesla, byl způsoben snížením obchodní marže a dále pravděpodobně tím, že podnik nebyl schopen realizovat produkci tak, aby pokryl navýšení cen vstupů, zejména pak syrového mléka.

Mírný nárůst zaznamenávala každoročně položka osobních nákladů, což vyplývalo ze zvyšujícího se počtu zaměstnanců, nutných pro výrobu a prodej, a růstu mezd. Osobní náklady se postupně navyšovaly ze 47 906 tis. Kč (2010) až na 59 266 tis. Kč (2014), nicméně podíl na tržbách stabilně činil okolo 8 %.

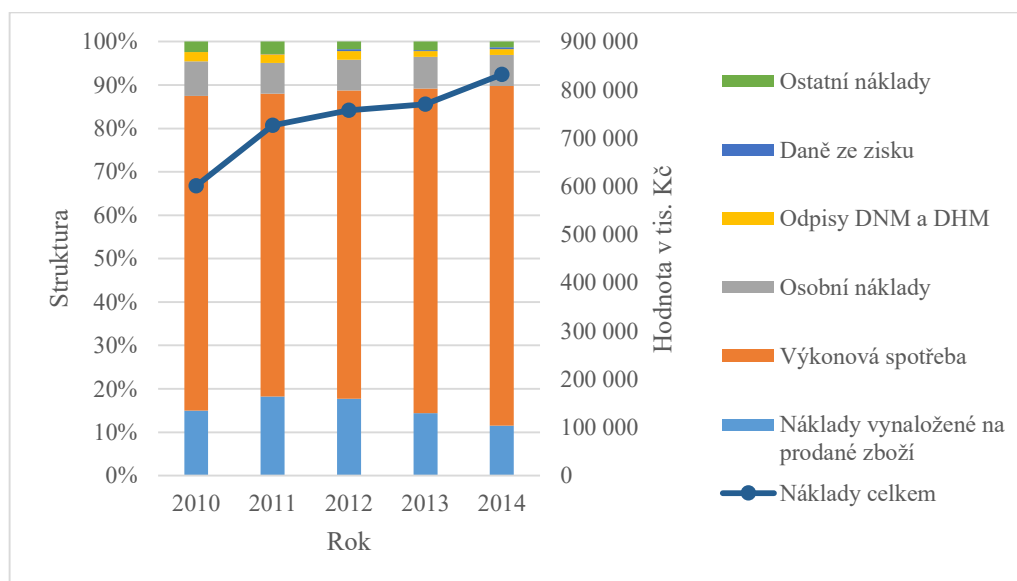
Odpisy dosahovaly 10 000 – 15 000 tis. Kč a představovaly průměrně kolem 2 % tržeb.

Ve sledovaném období docházelo také ke vzniku tržeb z prodeje materiálu, nejvíce pak v roce 2011, a to ve výši 19 026 tis. Kč, což znamenalo 2,83% podíl na tržbách. Porovnáním s nákladovou položkou prodaného materiálu lze konstatovat, že pro podnik byly tyto transakce každoročně ziskové.

Společnost také prováděla prodej a přefakturaci služeb. Tyto aktivity jsou zachyceny v položkách ostatních provozních výnosů a ostatních provozních nákladů. Podíl těchto dvou položek na tržbách činil každý rok přibližně 1 %.

V následujícím grafu 3.6 je zachycena vertikálně-horizontální analýza nákladů. Nákladové položky byly poměřovány k celkovým nákladům.

Graf 3.6 Vertikálně-horizontální analýza nákladů



Zdroj: vlastní zpracování

Výši provozního výsledku hospodaření lze částečně odvodit již z vývoje přidané hodnoty. Její růst působil na zvyšování zisku a pokles na jeho snižování. V roce 2010 bylo dosaženo nepatrné provozní ztráty ve výši -670 tis. Kč. V dalším roce byl již vytvořen provozní zisk ve výši 7 017 tis. Kč, což představovalo meziročně nárůst o 1147,31 %. V roce 2012 bylo s dalším navýšením přidané hodnoty dosaženo provozního zisku ve výši 20 977 tis. Kč, což byl meziročně nárůst téměř o 200 %. Rok 2013, ve kterém jako jediném došlo ke snížení přidané hodnoty, znamenal oproti roku 2012 pokles provozního zisku o téměř polovinu na 11 309 tis.

Kč. V roce 2014 se výrazně navýšily tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a také přidaná hodnota (meziročně téměř o 20 %), což vedlo k růstu provozního zisku na 19 104 tis. Kč.

Z položek, které tvořily finanční výsledek hospodaření, lze zmínit nákladové úroky, které vyjma roku 2012 klesaly, a to z 1 375 tis. Kč v roce 2010 až na 329 tis. Kč v roce 2014. Kromě nich působily na finanční výsledek hospodaření především kurzové rozdíly, které jsou zachyceny v položkách ostatních finančních výnosů, resp. ostatních finančních nákladů. V žádném roce nebylo dosaženo kladného finančního výsledku hospodaření. Ztráta činila bez zřejmého trendu jeden až dva miliony Kč.

V průběhu sledovaného období docházelo ke vzniku mimořádného výsledku hospodaření. Jeho výše však byla zanedbatelná.

Výše výsledku hospodaření za účetní období je shodná s výsledkem hospodaření běžného účetního období. Tuto výši uvedenou v rámci vertikálně-horizontální analýzy pasiv lze vyjádřit rovněž jako procentní podíl na tržbách. V roce 2010, v němž byla dosažena ztráta ve výši -1 739 tis. Kč, činil tento výsledek hospodaření -0,32 % tržeb. V dalším roce byl vytvořen zisk na úrovni 4 391 tis. Kč, který představoval 0,65 % tržeb. Zisk 16 192 tis. Kč v roce 2012 znamenal 2,27 % tržeb. V roce 2013, kdy byl dosažen zisk ve výši 7 690 tis. Kč, činil podíl na tržbách 1,09 %. V posledním sledovaném roce pak zisk 15 100 tis. Kč představoval 1,93 % tržeb.

4 Zhodnocení vývoje rentability a likvidity

V rámci této kapitoly bude hodnocena rentabilita a likvidita společnosti Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o. Využity k tomu budou příslušné poměrové ukazatele, jejichž výsledné hodnoty budou posléze analyzovány. V případě ukazatelů *ROE* a celkové likvidity bude následně uskutečněn pyramidový rozklad a s využitím funkcionální metody provedena analýza odchylek. Dále bude pro lepší posouzení dosažených hodnot ukazatelů *ROA*, *ROE* a celkové likvidity uskutečněno srovnání s vybranými konkurenty v odvětví.

Při zpracování této kapitoly se vycházelo z rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti za roky 2010 – 2014. Tyto účetní výkazy jsou obsahem příloh č. 1 – 3.

4.1 Zhodnocení ukazatelů rentability

Ukazatele rentability slouží k hodnocení schopnosti podniku zhodnocovat prostředky do něj vložené. Příznivý je proto u těchto ukazatelů rostoucí trend.

Hodnoty jednotlivých ukazatelů rentability za období let 2010 – 2014 jsou zaznamenány v tab. 4.1.

Tab. 4.1 Hodnoty ukazatelů rentability v jednotlivých letech (v %)

Ukazatele rentability	Vzorec	Rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
<i>ROA</i>	(2.4)	-0,23	3,35	12,41	5,33	9,82
<i>ROE</i>	(2.5)	-3,09	7,84	23,97	10,76	17,93
<i>ROCE</i>	(2.6)	-0,61	8,48	28,20	13,29	22,35
<i>ROS</i> – provozní	(2.7)	-0,07	0,92	2,98	1,41	2,44
<i>ROS</i> – čistá	(2.8)	-0,32	0,65	2,27	1,09	1,93

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 4.1 je patrné, že v prvním sledovaném roce nebyla situace pro podnik vůbec příznivá. O dva roky později se však stav výrazně změnil, jelikož bylo dosaženo rekordní výnosnosti. Zkoumání příčin nejen tohoto vývoje bude obsahem této podkapitoly.

Ukazatel rentability aktiv – *ROA*

V roce 2010 společnost nebyla rentabilní, což bylo způsobeno záporným *EBIT*. Do roku 2012 se však rentabilita postupně zvyšovala až na 12,41 %. Za tímto vývojem lze spatřovat více než 58násobné zvýšení *EBIT* z hodnoty -364 tis. Kč v roce 2010 na 21 242 tis. Kč v roce 2012. Důvodem tohoto nárůstu zisku bylo zejména výrazné navýšení tržeb za prodej zboží spolu s výkony, což vyplývalo nejen z mírného zvyšování prodejních cen, ale také z růstu objemu

produkce a prodeje. Přestože docházelo také k růstu nákladů, zejména pak nákladů vynaložených na prodané zboží a výkonové spotřeby, růst tržeb byl mnohem výraznější.

Z konstrukce ukazatele *ROA* vyplývá, že na jeho hodnotu působí rovněž úroveň aktiv. Zde ovšem zvýšení aktiv působí na vývoj *ROA* negativně. Jelikož došlo v roce 2011 meziročně k výraznému růstu aktiv o 18,26 %, byl efekt zvýšení *ROA* pomocí *EBIT* mírně snížen. Nárůst aktiv se bezprostředně odvíjel právě od růstu výkonů a tržeb za prodej zboží. Došlo totiž ke zvýšení zboží, které je zdrojem tržeb za prodej zboží, a dále materiálu, který byl potřeba při vyšším objemu výroby. Také došlo mimo daňových pohledávek k nárůstu především pohledávek z obchodních vztahů, což opět vyplývalo ze zvyšování tržeb. V roce 2012 se zejména meziročním poklesem daňových pohledávek snížila úroveň aktiv na 171 197 tis. Kč, což spolu s výrazným růstem *EBIT* způsobilo rekordně vysokou rentabilitu aktiv, která byla o 9,06 p. b. vyšší než v roce předchozím. Tuto skutečnost lze pozorovat na grafu 4.2.

V roce 2013 nastal pokles *EBIT* na 9 986 tis. Kč a zároveň růst aktiv zejména daňovými pohledávkami na 187 356 tis. Kč, což vedlo ke snížení *ROA* na 5,33 %. Pokles *EBIT* byl způsoben především útlumem v obchodní činnosti a neschopností zvýšit realizační ceny produkce natolik, aby byl pokryt nárůst cen vstupů. V posledním sledovaném roce došlo i přes menší růst aktiv, způsobeném zejména nákupem nových dopravních prostředků a plničky mléka, ke zvýšení *ROA*, a to díky téměř dvojnásobně vyššímu *EBIT* oproti předchozímu roku. Tento nárůst *EBIT* byl výsledkem především značného zvýšení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, což nepochybně souviselo i se zmíněnou investicí.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu – *ROE*

Na úroveň ukazatele rentability vlastního kapitálu působí výše čistého zisku a vlastního kapitálu. V prvním sledovaném roce dosahoval ukazatel *ROE* z důvodu ztráty záporných hodnot, a to ve výši -3,09 %. V následujících dvou letech se čistý zisk zvyšoval, což v roce 2012 vedlo k nejvyšší dosažené rentabilitě vlastního kapitálu za celé sledované období, konkrétně ve výši 23,97 %. To představovalo oproti roku 2011 zvýšení o 16,13 p. b. V roce 2013, kdy došlo meziročně ke snížení čistého zisku o -52,51 % zejména z důvodu poklesu přidané hodnoty, se rovněž snížila i *ROE*, a to o 13,21 p. b. Obdobně v roce 2014 zvýšením čistého zisku, vlivem především tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, meziročně na téměř dvojnásobek vzrostla úroveň *ROE*, ovšem jak lze pozorovat v grafu 4.2, nedosahovala hodnot roku 2012, a to zejména z důvodu vyššího vlastního kapitálu.

Kromě roku 2011 docházelo v celém sledovaném období ke zvyšování vlastního kapitálu, což sice působí negativně na úroveň rentability vlastního kapitálu, nicméně je to

důsledek vytváření čistého zisku a nerozdělování části zisku minulých let. Snížení vlastního kapitálu v roce 2011 nastalo i přes dosažení čistého zisku, a to z důvodu uhrazení ztráty z roku 2010 z nerozděleného zisku minulých let a rozdělení 4 711 tis. Kč tohoto zisku mezi společníky, což způsobilo snížení výsledku hospodaření minulých let, které bylo výraznější než navýšení výsledku hospodaření běžného účetního období. V dalších letech bylo dosahováno takového čistého zisku, který převyšoval hodnotu přerozdělovaného zisku minulých let mezi společníky a docházelo tak k růstu vlastního kapitálu.

Pro detailnější identifikaci příčin zmíněného vývoje *ROE* je v podkapitole 4.3.1 uveden pyramidový rozklad a analýza odchylek tohoto ukazatele.

V rámci ukazatele *ROE* je účelné srovnání dosažených hodnot s ukazatelem *ROA*. Správně fungující podnik by měl totiž výrazněji zhodnocovat vlastní kapitál než celkový kapitál, jenž zahrnuje i zdroje poskytnuté věřiteli. Důvodem je vyšší riziko při vkládání kapitálu do podniku jeho vlastníky, které by mělo být v rámci míry zhodnocení zohledněno. Vyšší rizikovost se projevuje například tím, že vlastníci na rozdíl od věřitelů nemají jistý výnos a jimi vložené zdroje nemají dobu splatnosti (Dluhošová, 2010).

Z grafu 4.1 lze vyčíst, že tento požadavek byl splněn s výjimkou roku 2010. Důvody nepříznivé situace v roce 2010 existovaly dva. Zaprvé byla vzniklá ztráta roku 2010 u *ROA* dělena větším číslem, čímž se matematicky snížila ztrátovost, zadruhé je u *ROA* užit *EBIT*, který dosahoval méně záporné hodnoty než u *ROE* užívaný *EAT*. Jednou z příčin dosahování vyšší *ROE* než *ROA* v ostatních letech je využívání především cizího kapitálu k chodu společnosti. Důsledkem toho, jak bude patrné z podkapitoly 4.2, je nízká úroveň likvidity podniku.

Výsledné hodnoty *ROE* a *ROA* je také vhodné srovnat s bezrizikovou výnosností R_f , za kterou je v této práci považována výnosnost 10letých státních dluhopisů, což je v souladu s metodikou Ministerstva průmyslu a obchodu. Podnik by měl správně dosahovat vyšší výnosnosti, než která je stanovena u tohoto aktiva. Důvod tohoto požadavku se odvíjí od rizikovosti, která je při vložení prostředků do podniku vyšší, než při investování do těchto dluhopisů. Hodnoty *ROA*, *ROE* a bezrizikové výnosnosti v letech 2010 – 2014 jsou zachyceny v tab. 4.2.

Tab. 4.2 Srovnání *ROA*, *ROE* a bezrizikové výnosnosti v jednotlivých letech (v %)

	2010	2011	2012	2013	2014
<i>ROA</i>	-0,23	3,35	12,41	5,33	9,82
<i>ROE</i>	-3,09	7,84	23,97	10,76	17,93
Bezriziková výnosnost (R_f)	3,71	3,79	2,31	2,26	1,58

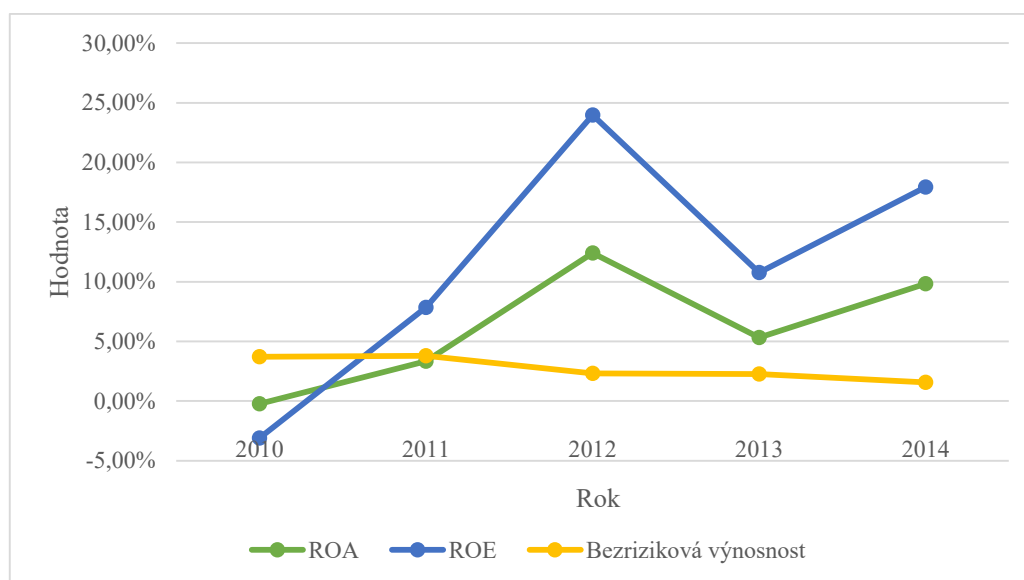
Zdroj: MPO, vlastní zpracování

Z tab. 4.2 je patrné, že v roce 2010 byla výnosnost jak vlastního, tak celkového podnikového kapitálu nižší než bezriziková výnosnost. Tato skutečnost nebyla příznivá, nicméně se dala předpokládat, jelikož 10leté státní dluhopisy minimálně za posledních 15 let nikdy nedosahovaly záporného výnosu.⁷ V roce 2011 podnik stále dosahoval nižší míry výnosnosti celkového kapitálu, než byla bezriziková výnosnost, která se mírně zvýšila. Pro vlastníky však byla situace pozitivní, jelikož dosáhli vyššího zhodnocení než v případě investování prostředků do bezrizikového aktiva. Podstupování rizika zde tedy bylo ohodnoceno.

V dalších letech nastal příznivý stav, neboť obě rentability byly vyšší než bezriziková výnosnost, a to v souvislosti se snižováním R_f a dosahováním úrovně ROA i ROE vyšší než v roce 2010 a 2011.

Vzájemné srovnání úrovně ROA , ROE a R_f je názorně zobrazeno také v grafu 4.1.

Graf 4.1 Srovnání hodnot ROA , ROE a R_f v jednotlivých letech (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů – $ROCE$

Tento ukazatel vypovídá o zhodnocení dlouhodobého kapitálu. Poměřován je zde zisk před zdaněním a úroky s vlastním a dlouhodobým cizím kapitálem. Ten zahrnuje rezervy, dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry. Společnost však ve sledovaném období rezervy netvořila a dlouhodobé závazky byly v tak malé výši, že jejich vliv lze zanedbat.

⁷ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. ČNB: ARAD Systém časových řad [online]. 2000 – 2015 [27. 3. 2016]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/docs/ARADY/HTML/index.htm>.

Ukazatel *ROCE* se vyvíjel identicky jako předchozí dva ukazatele. V prvním sledovaném roce dosahoval záporných hodnot, opět z důvodu záporného *EBIT*, a do roku 2012, kde dosáhl svého maxima ve výši 28,20 %, se zvyšoval. Nejvýraznější nárůst *ROCE*, o téměř 20 p. b., nastal mezi lety 2011 a 2012. Způsoben byl výrazným nárůstem *EBIT*, jenž nastal zejména v souvislosti s vyšší obchodní marží a růstem výkonů. Růst *EBIT* ale vedl i ke zvýšení *EAT* a vlastního kapitálu. Navyšování vlastního kapitálu má stejně jako v případě *ROE* negativní vliv i na úroveň ukazatele *ROCE*. U tohoto ukazatele je však rozdíl v tom, že zisk je zde poměřován i k dlouhodobým bankovním úvěrům, které se v roce 2012, splacením velké části investičního úvěru, oproti předchozímu roku o více než polovinu snížily a téměř vykompenzovaly nárůst vlastního kapitálu. Dosaženo tak bylo rekordního zhodnocení dlouhodobého kapitálu. Toto je patrné z grafu 4.2. V následujícím roce se snížením *EBIT*, zejména vlivem poklesu přidané hodnoty, snížila i rentabilita. V posledním sledovaném roce došlo, především výrazným nárůstem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, ke zvýšení *EBIT* (meziročně o 91,08 %), což způsobilo růst *ROCE* na 22,35 %. Tento efekt byl mírně snížen meziročním nárůstem vlastního kapitálu o 17,84 %, což souviselo mimo jiné s růstem nerozděleného zisku minulých let.

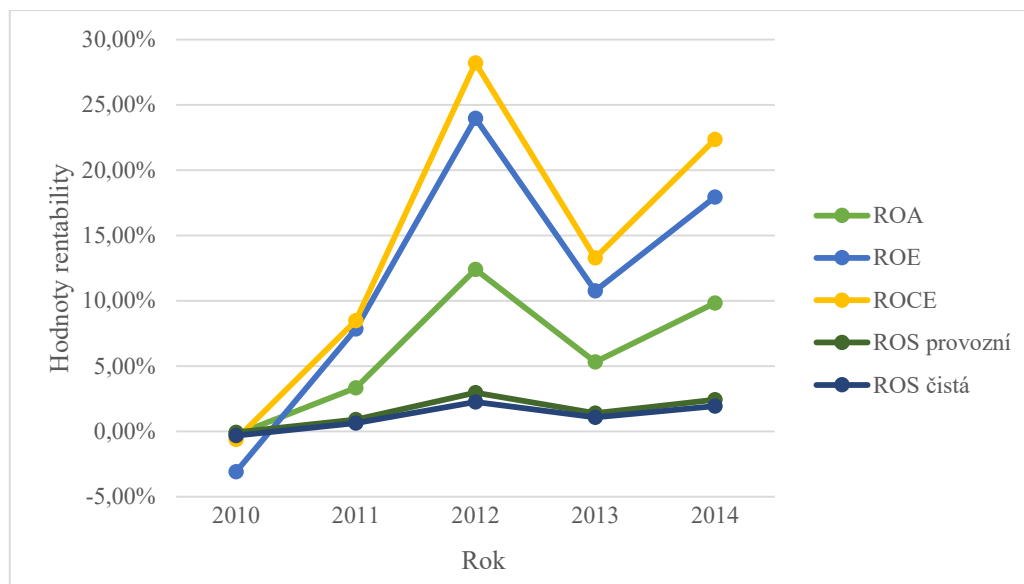
Ukazatel rentability tržeb – *ROS*

V rámci této části podkapitoly bude souhrnně popisován vývoj provozní i čisté rentability tržeb. U obou ukazatelů byly k zisku poměřovány tržby za prodej zboží s tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb.

Provozní i čistá rentabilita tržeb dosahovaly v prvním sledovaném roce záporných hodnot. To, jak bylo již několikrát zmíněno, způsobil záporný *EBIT* i *EAT*. V následujících dvou letech docházelo postupně k růstu přidané hodnoty. To znamená, že tržby za prodej zboží spolu s výkony rostly rychleji než součet příslušných nákladů. Docházelo tak ke zvyšování obou forem zisku a v konečném důsledku také ke zvyšování rentability tržeb. V roce 2011 připadalo v případě provozní rentability tržeb na 1 Kč tržeb asi 0,009 Kč zisku, kdežto v roce 2012 již skoro 0,030 Kč zisku, což bylo více než trojnásobné zvýšení. Čistá rentabilita tržeb musí být z důvodu užití čistého zisku nižší. V roce 2011 tak připadalo na 1 Kč tržeb přibližně 0,007 Kč čistého zisku, zatímco v roce 2012 již téměř 0,023 Kč čistého zisku. Rok 2012 byl z hlediska ziskovosti tržeb za celé sledované období nejúspěšnějším, jak lze pozorovat na grafu 4.2. Rok 2013, ve kterém došlo meziročně k poklesu přidané hodnoty o -16,07 %, znamenal snížení obou podob zisku a tedy i rentability. V posledním sledovaném roce připadalo u provozní rentability tržeb díky nárůstu zisku na 1 Kč tržeb 0,024 Kč zisku. V případě čisté

rentability tržeb bylo dosaženo 0,019 Kč zisku na 1 Kč tržeb. Tento růst zisku byl především zapříčiněn již několikrát zmiňovaným zvýšením tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, což souviselo nejen s růstem prodejních cen, ale i s investicemi do dlouhodobého hmotného majetku, které umožnily zvýšení objemu produkce a také prodeje.

Graf 4.2 Vývoj hodnot ukazatelů rentability v jednotlivých letech (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

4.2 Zhodnocení ukazatelů likvidity

K měření úrovně likvidity podniku jsou většinou využívány tři poměrové ukazatele likvidity, které vypovídají o schopnosti podniku transformovat majetek na peníze a jimi krýt své závazky. Poměřovány jsou v nich různé likvidní složky majetku ke krátkodobému cizímu kapitálu, za který jsou v této práci považovány všechny krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry. Kromě poměrových ukazatelů, jejichž výsledné hodnoty jsou uvedeny v tab. 4.3, bude v této podkapitole využit také ukazatel čistého pracovního kapitálu.

Tab. 4.3 Hodnoty ukazatelů likvidity v jednotlivých letech

Ukazatele likvidity	Vzorec	Rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
Celková likvidita	(2.9)	0,8694	1,0402	1,1476	1,1086	1,1281
Pohotová likvidita	(2.10)	0,6531	0,8161	0,8731	0,8403	0,8244
Okamžitá likvidita	(2.11)	0,0654	0,0327	0,0889	0,0748	0,1266

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel celkové likvidity

V tomto ukazateli je poměřována výše oběžných aktiv s krátkodobým cizím kapitálem. Růčková (2015) tvrdí, že by se výsledné hodnoty měly ideálně nacházet mezi 1,5 – 2,5.

Doporučených hodnot sledovaná společnost v žádném roce nedosáhla. Vůbec nejnížší úroveň ukazatele celkové likvidity za sledované období byla zaznamenána v roce 2010. Do roku 2012 se pak postupně zvyšovala, celkem o 32 %. Zvýšení v roce 2011 bylo způsobeno meziročním nárůstem oběžných aktiv o 31 832 tis. Kč. Na růstu se podílely zásoby, u nichž došlo ke zvýšení zejména materiálu, který byl potřebný při rostoucím objemu výroby a dále krátkodobé pohledávky, které vzrostly především vlivem pohledávek z obchodních vztahů, což vyplývalo z růstu tržeb. Negativně na ukazatel v roce 2011 působilo navýšení krátkodobého cizího kapitálu o 14 559 tis. Kč oproti předchozímu roku. Zvýšení bylo způsobeno především růstem závazků z obchodních vztahů, což nastalo z důvodu vyšší potřeby vstupů vyplývající ze zvýšeného objemu výroby. V roce 2012 bylo dosaženo nejvyšší hodnoty ukazatele celkové likvidity za celé sledované období. Společnost se tak nejvíce přiblížila doporučeným hodnotám. Příčinou bylo tentokrát výrazné snížení jak krátkodobých závazků, tak i krátkodobých bankovních úvěrů, kde byl snížen limit revolvingového úvěru. Celkově krátkodobý cizí kapitál meziročně klesl o -16,50 %. Rovněž se však, vlivem zejména daňových pohledávek, snížila i oběžná aktiva, a to o -7,88 % oproti předchozímu roku. Tento pokles byl částečně vykompenzován zejména růstem krátkodobého finančního majetku, přesněji peněz na účtech v bankách, u nichž došlo k meziročnímu růstu o 140,12 %. V následujících dvou letech se hodnota ukazatele celkové likvidity pohybovala na velmi podobné úrovni jako v roce 2012, což lze pozorovat na grafu 4.3. V roce 2013 se vůči předešlému roku jen nepatrně snížila, konkrétně o -3,40 %. Oběžná aktiva se sice vlivem především daňových pohledávek a materiálu zvýšila, nicméně výrazněji vzrostl krátkodobý cizí kapitál, a to jak navýšením revolvingového úvěru, tak zejména růstem závazků z obchodních vztahů, jenž byl způsoben mimo jiné růstem cen vstupů. V posledním sledovaném roce se ukazatel mírně zvýšil, a to meziročně o 1,76 %. Jednak se kvůli snížení limitu revolvingového úvěru snížil krátkodobý cizí kapitál, a dále se vlivem zásob a krátkodobého finančního majetku slabě zvýšila oběžná aktiva. Zásoby se zvýšily především kvůli nedokončené výrobě a polotovárům, což souviselo s tím, že podnik zvyšoval objem produkce.

Ukazatel pohotové likvidity

V tomto ukazateli jsou ke krátkodobému cizímu kapitálu poměřována oběžná aktiva snižená o zásoby, které představují nejméně likvidní složku oběžných aktiv. Růčková (2015) doporučuje výsledné hodnoty ukazatele v rozpětí 1,0 – 1,5.

Ani tento ukazatel ve sledovaném období nedosahoval doporučených hodnot. Přesto se jím přiblížil více než předchozí ukazatel. Jedním z důvodů může být to, že nejvýznamnější složkou oběžných aktiv byly každoročně pohledávky, kdežto zásoby, se kterými se v ukazateli nepracuje, představovaly v průběhu sledovaného období průměrně okolo 25 % oběžných aktiv. Jejich odečtením od oběžných aktiv proto nedošlo k tak výraznému poklesu čitatele, což v souvislosti se snížením hranice doporučených hodnot vedlo v rámci tohoto ukazatele k příznivější situaci. Výsledné hodnoty ukazatele se stejně jako v případě celkové likvidity do roku 2012 zvyšovaly, a to celkem o 33,69 %. Dosaženo tehdy bylo, jak je patrné z grafu 4.3, nejvyšší pohotové likvidity. Důvodem bylo jednak zvýšení krátkodobého finančního majetku a krátkodobých pohledávek oproti roku 2010 souhrnně o 28,26 %⁸, dále pak za stejné období snížení krátkodobého cizího kapitálu o -4,06 %. V roce 2013 hodnota ukazatele meziročně klesla z důvodu zvýšení krátkodobého cizího kapitálu, a to i přes růst především daňových pohledávek. V následujícím roce došlo k dalšímu poklesu ukazatele oproti předchozímu roku. Sice se vlivem revolvingového úvěru snížil krátkodobý cizí kapitál, nicméně nezahrnováním zásob došlo k výraznějšímu poklesu ostatních oběžných aktiv, jenž byl způsoben pouze daňovými pohledávkami.

Ukazatel okamžité likvidity

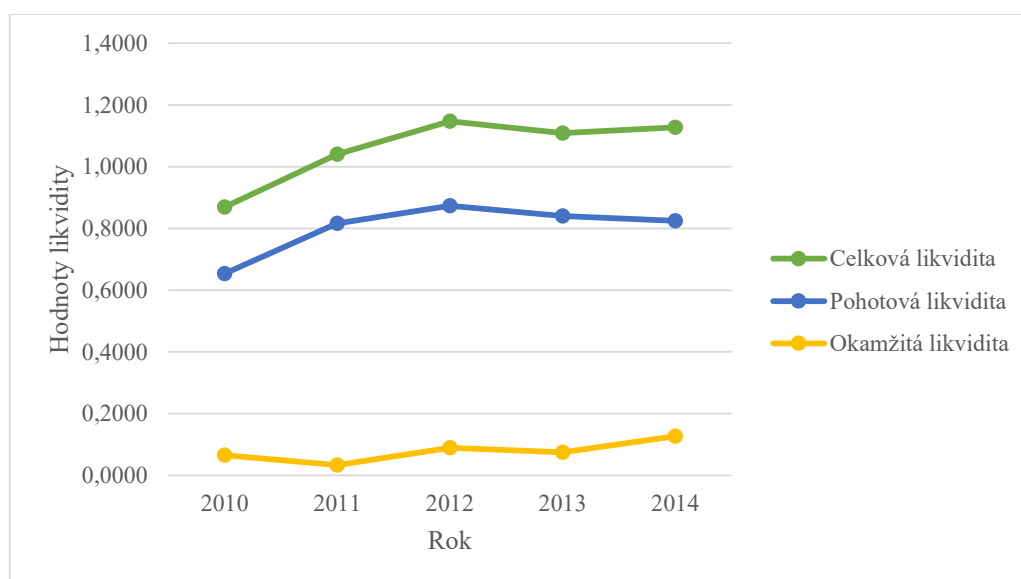
V rámci ukazatele se z oběžných aktiv zohledňuje pouze jejich nejlikvidnější část, tedy krátkodobý finanční majetek. Kislingerová (2004) uvádí jako optimální hodnotu ukazatele 0,2.

V celém sledovaném období byly hodnoty ukazatele okamžité likvidity u společnosti nižší, než je doporučená hodnota. V roce 2010 byla výsledná hodnota ukazatele přibližně na třetině doporučené hodnoty. V následujícím roce došlo oproti předešlému roku k dalšímu poklesu výsledné hodnoty, a to přibližně na polovinu. Důvodem bylo kromě dříve zmiňovaného růstu krátkodobého cizího kapitálu také snížení krátkodobého finančního majetku meziročně o -42,58 %. Pokles krátkodobého finančního majetku byl způsoben zejména nákupem výrobního zařízení. V roce 2012 se meziročně hodnota ukazatele zvýšila o 172,32 %.

⁸ Toto zvýšení bylo způsobeno zejména růstem tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, což vedlo k nárůstu pohledávek z obchodních vztahů a posléze také prostředků na účtech.

To bylo důsledkem nejen snížení krátkodobého cizího kapitálu, ale především nárůstem krátkodobého finančního majetku vůči předešlému roku o 127,38 %, jenž byl způsoben mimo jiné splacením značné části pohledávek odběrateli. V dalším roce se zvýšil krátkodobý cizí kapitál a nepatrně snížil krátkodobý finanční majetek, čímž došlo k poklesu ukazatele. V roce 2014 bylo dosaženo nejvyšší hodnoty ukazatele za celé sledované období, která představovala 63,30 % doporučené hodnoty. Za tímto vývojem lze spatřovat meziroční navýšení krátkodobého finančního majetku o 67,63 % související zejména s rostoucími tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb, a dále snížení krátkodobého cizího kapitálu.

Graf 4.3 Vývoj hodnot ukazatelů likvidity v jednotlivých letech



Zdroj: vlastní zpracování

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál vyjadřuje, jaká výše oběžných aktiv po jejich transformaci na peněžní prostředky a úhradě krátkodobého cizího kapitálu zůstane společnosti pro případné financování podnikových záměrů.

Z tab. 4.4 lze vyčíst výši čistého pracovního kapitálu. V této tabulce je rovněž uvedeno, jakou část oběžných aktiv čistý pracovní kapitál představoval.

Tab. 4.4 Výše čistého pracovního kapitálu a jeho podílu na oběžných aktivech

	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	(2.12)	-12 561	4 671	11 949	6 782	11 078
Podíl ČPK na OA (v %)	(2.13)	-14,79	4,00	11,11	5,71	9,26

Zdroj: vlastní zpracování

Z tab. 4.4 je zřejmé, že nepříznivá situace, kdy byla část dlouhodobého majetku kryta krátkodobým cizím kapitálem a byla tedy značně ohrožena stabilita podniku, nastala pouze v roce 2010. To je patrné z dosaženého záporného ČPK. Tomu odpovídala i hodnota celkové likvidity, která byla v daném roce nižší než 1. V ostatních letech již bylo dosaženo kladného ČPK, tedy část oběžných aktiv byla financována dlouhodobým kapitálem. Přesto však podíl ČPK na oběžných aktivech nedosahoval doporučených hodnot, které uvádí Dluhošová (2010) v rozmezí 30 – 50 %.

V celém sledovaném období se podnik v rámci likvidity nacházel pod doporučenými hodnotami. S tím souviselo i dosahování poměrně vysoké rentability. Podnik totiž ke svému financování užíval zejména levnější krátkodobý cizí kapitál, který sice podporuje rentabilitu⁹, na druhou stranu byla tímto ohrožena finanční stabilita. O tom vypovídá i nízký ČPK, který vyjadřuje, že oběžná aktiva společnost financovala takřka pouze krátkodobým cizím kapitálem a jen minimálně dlouhodobým kapitálem, který je dražší.

4.3 Pyramidové rozklady a analýza odchylek

Tato podkapitola bude obsahovat pyramidové rozklady a analýzu odchylek dvou stěžejních ukazatelů – rentability vlastního kapitálu a celkové likvidity. Pyramidový rozklad umožňuje identifikovat dílčí ukazatele, které vrcholový ukazatel determinují. Pomocí analýzy odchylek lze stanovit velikost vlivu těchto dílčích ukazatelů. Ta bude provedena prostřednictvím funkcionální metody.

Pyramidový rozklad a analýza odchylek ukazatele *ROE*

Ukazatel *ROE* se v prvním stupni nejčastěji rozkládá dle vzorce (2.16) na čistou rentabilitu tržeb, obrát aktiv a finanční páku. Tato úroveň však bývá často nedostatečná. Proto bude v této práci *ROE* rozložena do dalších úrovní. Ty jsou zachyceny na schématech, která lze nalézt v přílohách č. 10 – 13. Výsledkem bude rozklad na 24 prvočinitelů, což umožní detailně sledovat faktory ovlivňující vrcholový ukazatel.

Před uskutečněním rozkladu *ROE* je třeba upozornit, že na rozdíl od předchozích výpočtů zde budou za tržby považovány veškeré výnosové položky. Důvodem je provedení matematicky přesného rozkladu, což by v případě zohledňování pouze tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb nebylo možné.

⁹ V případě ukazatelů *ROE* a *ROCE* také z titulu toho, že u nich je zisk poměřován k dlouhodobému kapitálu, který je při preferování krátkodobého cizího kapitálu nižší, a je proto dosahováno vyšších hodnot těchto ukazatelů.

V tab. 4.5 je zachycena jak první úroveň rozkladu, tak i rozklad na prvočinitele. V této tabulce je rovněž stanoven absolutní vliv dílčích ukazatelů na vývoj *ROE* a dle velikosti vlivu je pro přehlednost uvedeno pořadí, v jakém na souhrnný ukazatel působily.

Tab. 4.5 Vliv vysvětlujících ukazatelů na vývoj *ROE* za období let 2010 – 2014 (v p. b.)

		2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
		Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí
1. úroveň rozkladu	ROE	10,93	X	16,13	X	-13,21	X	7,17	X
	EAT/T	10,55	1.	18,39	1.	-12,33	1.	8,32	1.
	T/A	0,06	3.	2,24	3.	-1,46	2.	0,71	3.
	A/VK	0,32	2.	-4,50	2.	0,58	3.	-1,86	2.
Rozklad na prvočinitele	EAT/EBT	-1,41	10.	-0,90	11.	-0,03	20.	-0,01	22.
	EBT/EBIT	-16,57	4.	2,12	4.	0,20	16.	0,40	12.
	Ost. finanční náklady/T	-4,87	7.	0,89	12.	-1,94	7.	1,05	8.
	Nákl. vyn. na prod. zb./T	-98,27	2.	7,03	2.	27,02	2.	23,71	1.
	Výk. spotřeba/T	107,05	1.	-2,00	6.	-38,59	1.	-23,18	2.
	Osobní náklady/T	29,09	3.	1,31	9.	-2,65	6.	1,90	5.
	Daně a poplatky/T	0,52	11.	0,03	20.	-0,05	18.	0,08	18.
	Odpisy DNM a DHM/T	6,24	6.	0,47	14.	4,81	5.	0,34	13.
	ZC prod. dl. maj. a mat./T	-10,72	5.	8,71	1.	-1,62	8.	2,95	3.
	Změna stavu rezerv/T	2,90	9.	-1,10	10.	-0,22	15.	1,98	4.
	Ost. prov. nákl./T	-3,41	8.	1,85	7.	0,74	11.	-0,90	9.
	DHM/T*360	0,19	14.	0,82	13.	-0,45	13.	0,03	20.
	DFM/T*360	0,01	19.	0,00	23.	0,00	24.	-0,02	21.
	Materiál/T*360	0,01	18.	0,08	16.	-0,31	14.	0,33	15.
	Nedok. výr. a pol./T*360	0,00	23.	0,00	22.	-0,02	21.	-0,54	11.
	Výrobky/T*360	0,00	21.	-0,06	18.	0,06	17.	0,00	24.
	Zboží/T*360	0,00	20.	0,07	17.	0,00	23.	0,14	17.
	Kr. pohl./T*360	-0,19	15.	1,73	8.	-0,77	10.	1,11	7.
	KFM/T*360	0,04	17.	-0,39	15.	0,04	19.	-0,34	14.
	Čas. rozlišení/T*360	0,00	22.	-0,01	21.	0,00	22.	0,00	23.
	BÚ dlouhodobé/A	0,42	12.	-2,06	5.	9,40	3.	-0,69	10.
	Krátkodobé BÚ/A	-0,27	13.	-2,41	3.	-0,52	12.	-1,40	6.
	Dl. záv./A	0,00	24.	0,00	24.	-1,05	9.	0,04	19.
	Kr. záv./A	0,17	16.	-0,03	19.	-7,25	4.	0,19	16.
	Σ vlivů prvočinitelů	10,93	X	16,13	X	-13,21	X	7,17	X

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2011 se úroveň *ROE* meziročně zvýšila o 10,93 p. b. Z tab. 4.5 je zřejmé, že v první úrovni měly všechny tři dílčí ukazatele na vývoj *ROE* pozitivní vliv. Zdaleka nejvíce však působilo zvýšení čisté rentability tržeb, která způsobila růst *ROE* o 10,55 p. b. Důvodem jejího zvýšení byl především nárůst výkonů a tržeb za prodej zboží, který byl výraznější než u nákladů vynaložených na prodané zboží a výkonové spotřeby. To vedlo ke zvýšení přidané

hodnoty a následně i čistého zisku, který narostl meziročně o 352,50 %. V nižších úrovních rozkladu působil na zvýšení *ROE* nejvíce (o 107,05 p. b.) podíl výkonové spotřeby na tržbách, jelikož došlo oproti roku 2010 ke značnému snížení tohoto podílu. Výkonová spotřeba se meziročně navýšila o 16,23 %, a to z důvodu vyšší potřeby vstupů. Tržby především kvůli vyšším realizačním cenám a objemu prodeje za stejné období narostly o 21,96 %. Významný vliv (29,09 p. b.) na zvýšení rentability vlastního kapitálu mělo snížení podílu osobních nákladů na tržbách, jelikož osobní náklady vykázaly oproti předchozímu roku jen 7,79% růst, a to z důvodu zvyšování počtu zaměstnanců a mezd. Největší negativní účinek na úroveň *ROE* (-98,27 p. b.) měl podíl nákladů vynaložených na prodané zboží na tržbách. Důvodem bylo zvýšení tohoto podílu, které vyplývalo z meziročního navýšení nákladové položky o 47,47 %. Nárůst těchto nákladů byl způsoben zvýšenou aktivitou v obchodní činnosti. Poměrně výrazně negativně působila na *ROE* také úroková redukce. Přestože podnik oproti předešlému roku intenzivněji hospodařil s většinou majetku, o čemž vypovídá snížení dob obratu téměř u všech sledovaných položek aktiv, měla tato skutečnost na *ROE* pouze nepatrný pozitivní účinek, který souhrnně dosahoval přibližně 0,06 p. b. Negativně, ve výši -0,19 p. b., v této oblasti působilo zvýšení doby obratu krátkodobých pohledávek, jelikož u nich došlo, na rozdíl od tržeb, k meziročnímu nárůstu o více než polovinu. Důvodem byly zejména daňové pohledávky a pohledávky z obchodních vztahů, které se zvýšily v souvislosti s vyššími tržbami. Z oblasti zadluženosti měl na *ROE* pozitivní účinek (ve výši 0,42 p. b.) zejména meziroční nárůst dlouhodobých bankovních úvěrů o 490,41 %, což zvýšilo podíl na pasivech z 1,87 % na 9,35 %. Dříve bylo zmíněno, že nárůst zadluženosti působí ceteris paribus na zvýšení *ROE* a naopak. Růst dlouhodobých bankovních úvěrů byl způsoben přijetím investičního úvěru na modernizaci výroby. U krátkodobých bankovních úvěrů byl zaznamenán meziroční pokles o -9,09 % související se snížením výše revolvingového úvěru. Došlo tak, i v souvislosti se zvýšením pasiv, k poklesu podílu na pasivech o -4,86 p. b. Tento vývoj měl na *ROE* nepříznivý vliv ve výši -0,27 p. b.

Z roku 2011 na 2012 došlo ještě k výraznějšímu zvýšení *ROE*, konkrétně o 16,13 p. b. V první úrovni byla *ROE* nejvíce ovlivněna opět čistou rentabilitou tržeb, která v souvislosti s meziročním růstem čistého zisku o 268,75 %, vzrostla o 1,62 p. b., což je patrné z tab. 4.1. Působila tak na zvýšení *ROE* ve výši 18,39 p. b. Pozitivní účinek (2,24 p. b.) mělo rovněž navýšení hodnoty ukazatele obratu aktiv. Snížení finanční páky působilo na *ROE* negativně (-4,50 p. b.). V nižších úrovních působilo nejvíce a zároveň pozitivně (8,71 p. b.) snížení podílu zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku a materiálu na tržbách oproti předchozímu roku. Toto snížení nastalo v souvislosti s -66,56% meziročním poklesem nákladové položky a

5,88% meziročním zvýšením tržeb. Růst tržeb se opět odvíjel od mírného zvýšení realizačních cen a objemu prodeje. Druhý nejsilnější a pozitivní vliv, konkrétně ve výši 7,03 p. b., představoval pokles podílu nákladů vynaložených na prodané zboží k tržbám. Důvodem bylo pouze nepatrné zvýšení těchto nákladů (meziročně o 1,36 %) související s takřka stagnující obchodní činností podniku, oproti několikanásobně vyššímu růstu tržeb. Na zvýšení *ROE* (o 2,12 p. b.) se rovněž podílela úroková redukce, a to i přes mírné zvýšení nákladových úroků (meziročně o 10,61 %). Důvodem je za stejné období daleko větší zvýšení *EBIT* (o 241,68 %). Nákladové úroky proto tvořily mnohem menší část *EBIT*, konkrétně v roce 2011 představovaly 17,13 % *EBIT* a v roce 2012 jen 5,55 %. *EBT* tak byl v relativním hodnotovém vyjádření blíže *EBIT* než v roce předchozím. Jako další působilo na *ROE* významně, ovšem již negativně, meziroční snížení zadluženosti, a to především bankovními úvěry. Přestože klesla celková pasiva meziročně o -7,77 %, klesly položky cizího kapitálu většinou mnohem více. Dlouhodobé bankovní úvěry, u nichž došlo ke splacení většiny investičního úvěru, tak tvořily oproti předešlému roku o -4,81 p. b. méně pasiv, což znamenalo záporný vliv na *ROE* ve výši -2,06 p. b. U krátkodobých bankovních úvěrů, kde byl výrazně snížen limit revolvingového úvěru, se podíl na pasivech snížil meziročně o -5,65 p. b. To působilo na pokles *ROE* o -2,41 p. b. U ukazatelů doby obratu vykazoval nejsilnější a současně pozitivní účinek ve výši 1,73 p. b. pokles doby obratu krátkodobých pohledávek. Důvodem bylo kromě zmíněného navýšení tržeb také snížení krátkodobých pohledávek meziročně o -16,43 %, což bylo způsobeno zejména daňovými pohledávkami. Nejvýraznější záporný vliv (-0,39 p. b.) zde měl růst doby obratu krátkodobého finančního majetku. Tato rozvahová položka se totiž skrze peníze na účtech navýšila oproti předchozímu roku o 127,38 %, což bylo způsobeno mimo jiné inkasem značného objemu prostředků od odběratelů.

Mezi lety 2012 a 2013 byl u *ROE* zaznamenán značný pokles ve výši -13,21 p. b. V první úrovni byl tento propad způsoben zejména čistou rentabilitou tržeb (-12,33 p. b.), která se meziročně snížila o -1,18 p. b., a to především z důvodu poklesu čistého zisku meziročně o -52,51 %. Negativně působil rovněž obrat aktiv (-1,46 p. b.). Propad byl nepatrně zmírněn nárůstem finanční páky, který zvýšil *ROE* o 0,58 p. b. V dalších stupních rozkladu lze pozorovat, že nejsilnější a zároveň negativní účinek ve výši -38,59 p. b. mělo zvýšení podílu výkonové spotřeby na tržbách. Důvodem bylo navýšení výkonové spotřeby meziročně o 7,02 % způsobené především růstem cen syrového mléka a naproti tomu pouze nepatrný růst tržeb za stejné období o 0,51 % související zejména s útlumem v obchodní činnosti, čímž došlo ke snížení tržeb za prodej zboží meziročně o -18,03 %. Výrazněji než tržby se v tomto období navýšila většina sledovaných nákladových položek, čímž se zvyšoval jejich podíl na tržbách, a

to působilo na snížení *ROE*. Výjimkou byl příkladně podíl nákladů vynaložených na prodané zboží na tržbách. Tato nákladová položka totiž ze stejného důvodu jako tržby za prodej zboží výrazně klesla. Výsledný vliv na zvýšení *ROE* dosahoval 27,02 p. b. Z ukazatelů dob obratu byl nejvýraznější a současně záporný vliv ve výši -0,77 p. b., jenž byl způsoben zvýšením doby obratu krátkodobých pohledávek, které se opět vlivem daňových pohledávek meziročně navýšily, a to o 11,50 %. V oblasti zadluženosti byl pozitivní účinek zaznamenán pouze u dlouhodobých bankovních úvěrů, konkrétně ve výši 9,40 p. b. Nejsilnější negativní vliv byl u zadluženosti krátkodobými závazky (-7,25 p. b.).

Z roku 2013 na 2014 došlo ke zvýšení rentability vlastního kapitálu o 7,17 p. b. Stejně jako v ostatních letech i zde byla v první úrovni nejvýraznějším faktorem čistá rentabilita tržeb, jejíž meziroční zvýšení o 0,84 p. b., způsobené nárůstem čistého zisku meziročně o 96,36 %, mělo na *ROE* pozitivní vliv ve výši 8,32 p. b. Na snížení *ROE* (-1,86 p. b.) v prvním stupni působil pouze pokles finanční páky. V dalších úrovních mělo nejsilnější a současně pozitivní efekt (23,71 p. b.) snížení podílu nákladů vynaložených na prodané zboží na tržbách. Tato nákladová položka totiž vykazovala oproti předchozímu roku snížení o -13,30 %, které bylo vyvolané dalším poklesem aktivity v obchodní činnosti. Naproti tomu u tržeb byl za stejné období zaznamenán 8,89% růst, který souvisel především s výrazným navýšením tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb vyplývajícím z vyšších realizačních cen a objemu prodeje. Nejvýraznější negativní účinek mělo zvýšení podílu výkonové spotřeby na tržbách. Výkonová spotřeba totiž meziročně vzrostla o 13,05 %, a to především z důvodu zvyšování materiálové a energetické náročnosti výroby. V rámci ukazatelů dob obratu působilo pozitivně (ve výši 1,11 p. b.) zejména snížení doby obratu krátkodobých pohledávek související nejen s růstem tržeb, ale také s meziročním poklesem krátkodobých pohledávek o necelou desetinu, který nastal vlivem především daňových pohledávek. Snížení zadluženosti krátkodobými i dlouhodobými bankovními úvěry oproti předchozímu roku působilo na *ROE* negativně celkem ve výši -2,09 p. b.

Shrnutí

Z provedeného rozkladu a analýzy odchylek ukazatele rentability vlastního kapitálu v letech 2010 – 2014 vyplývá, že po celé sledované období měly na vývoj *ROE* zdaleka největší vliv změny čisté rentability tržeb v jednotlivých letech. V nižších úrovních rozkladu pak hlavně změny v podílech nákladových položek na tržbách. Žádoucí je pokles těchto podílů, což působí na růst *ROE*. Předpokladem je vzhledem k dílčím nákladovým položkám výraznější meziroční růst tržeb, příp. nižší pokles. Tento trend, kdy docházelo oproti předchozímu roku souhrnně k

většímu poklesu jednotlivých podílů než růstu, byl většinou splněn, čímž převažoval pozitivní vliv těchto podílů na vývoj *ROE*. Výjimkou byl rok 2013, kdy došlo oproti předchozímu roku k většímu souhrnnému růstu než poklesu podílů, což výrazně přispělo k výslednému meziročnímu poklesu *ROE*. Nepříliš významně působily na vývoj *ROE* meziroční změny výše dob obratu. Největší vliv většinou představovaly změny dob obratu krátkodobých pohledávek, což vyplývalo zejména z jejich značné výše a výrazného kolísání vlivem především daňových pohledávek. V letech 2011 – 2013 měly poměrně velký vliv také změny v zadluženosti, které nastaly zejména v souvislosti se snížením objemu bankovních úvěrů.

Pyramidový rozklad a analýza odchylek ukazatele celkové likvidity

Ukazatel celkové likvidity se v první úrovni rozkládá pomocí doby obratu oběžných aktiv a doby obratu krátkodobého cizího kapitálu. V dalších úrovních se postupuje dle obr. 2.4. Výsledkem bude rozklad na 12 prvočinitelů. Schémata rozkladu pro jednotlivá období lze nalézt v přílohách č. 14 – 17.

V rámci rozkladu budou do tržeb zahrnuty pouze tržby za prodej zboží spolu s tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. Pohledávky zahrnují pouze krátkodobé pohledávky, jelikož dlouhodobé společnost nevykazovala.

V tab. 4.6 je zachycena první úroveň rozkladu, rozklad na prvočinitele a dále stanoven absolutní vliv dílčích ukazatelů na vývoj celkové likvidity. Na základě toho je uvedeno pořadí jejich působení.

Tab. 4.6 Vliv vysvětlujících ukazatelů na vývoj celkové likvidity za období let 2010 – 2014

		2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
		Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí
1. úroveň rozkladu	Celková likvidita	0,1708	X	0,1074	X	-0,0390	X	0,0195	X
	DO OA	0,1128	1.	-0,1524	2.	0,1210	2.	-0,1039	2.
	DO CK kr.	0,0580	2.	0,2598	1.	-0,1599	1.	0,1234	1.
Rozklad na prvočinitele	Pohl./prov. VH	2,6613	1.	-1,2306	3.	0,6124	4.	-0,4761	2.
	Prov. VH/zásoby	-2,5184	3.	1,0773	4.	-0,6218	3.	0,3169	4.
	Zásoby/T	0,0113	8.	-0,0332	8.	0,1006	6.	0,0106	11.
	DO materiálu	-0,0072	9.	-0,0081	9.	0,0345	7.	-0,0439	8.
	DO NV a polotovarů	-0,0001	12.	0,0005	12.	0,0027	10.	0,0664	7.
	DO výrobků	-0,0010	11.	0,0068	11.	-0,0054	9.	-0,0008	12.
	DO zboží	0,0026	10.	-0,0075	10.	0,0005	12.	-0,0178	10.
	DO KFM	-0,0357	7.	0,0425	7.	-0,0026	11.	0,0408	9.
	Kr. záv./prov. VH	-2,5208	2.	1,2523	2.	-0,7535	1.	0,4729	3.
	Prov. VH/pohl.	2,4031	4.	-1,3909	1.	0,7359	2.	-0,6209	1.
	Pohledávky/T	0,0910	5.	0,2559	5.	-0,1179	5.	0,2003	5.
	DO kr. BÚ	0,0847	6.	0,1426	6.	-0,0244	8.	0,0711	6.
	Σ vlivů prvočinitelů	0,1708	X	0,1074	X	-0,0390	X	0,0195	X

Zdroj: vlastní zpracování

Mezi lety 2010 a 2011 se zvýšila celková likvidita o 0,1708. V tomto období totiž došlo ke zvýšení doby obratu oběžných aktiv a snížení doby obratu krátkodobého cizího kapitálu. Obě skutečnosti působí na zvýšení úrovně celkové likvidity, zde konkrétně o 0,1128, resp. 0,0580. Růst doby obratu oběžných aktiv byl způsoben meziročním nárůstem oběžných aktiv o 37,47 %, jenž nastal vlivem především pohledávek z obchodních vztahů a daňových pohledávek a byl výraznější než v případě tržeb (22,11 %). Pokles doby obratu krátkodobého cizího kapitálu nastal i přes zvýšení tohoto kapitálu vlivem krátkodobých závazků. Důvodem byl vyšší procentní nárůst tržeb. V dalších stupních rozkladu působil na ukazatel celkové likvidity nejvíce podíl pohledávek na provozním výsledku hospodaření, který byl z důvodu dosažení provozní ztráty v roce 2010 v záporných hodnotách, avšak vytvořením provozního zisku v dalším roce se již nacházel v kladných hodnotách. Výsledný vliv na změnu celkové likvidity tak byl pozitivní, a to ve výši 2,6613. Na zvýšení celkové likvidity, tentokrát o 2,4031, působil rovněž podíl provozního výsledku hospodaření na pohledávkách. Tento podíl je k předchozímu inverzní. Budou jej proto ovlivňovat stejné faktory a vždy u nich bude vykazován stejný směr působení. Největší záporný vliv, konkrétně ve výši -2,5208, měl na úroveň celkové likvidity podíl krátkodobých závazků na provozním výsledku hospodaření. Důvodem bylo opět dosažení nejprve provozní ztráty a v dalším roce již provozního zisku.

Výrazně záporně, konkrétně ve výši -2,5184, působil rovněž podíl provozního výsledku hospodaření na zásobách.

V roce 2012 se úroveň celkové likvidity meziročně opět zvýšila, a to o 0,1074. Důvodem bylo snížení doby obratu krátkodobého cizího kapitálu o více než pětinu. To vyplývalo nejen z poklesu tohoto kapitálu vlivem snížení limitu revolvingového úvěru a úbytku krátkodobých závazků, ale rovněž z 5,79% nárůstu tržeb oproti předchozímu roku. Výsledný vliv činil 0,2598. Je patrné, že tempo růstu tržeb již nebylo tak výrazné jako mezi lety 2010 – 2011, což bylo způsobeno především menší dynamičností v obchodní činnosti. U doby obratu oběžných aktiv byl zaznamenán pokles meziročně o necelých -13 %. Ten byl způsoben vyjma zvýšení tržeb také úbytkem oběžných aktiv krátkodobými pohledávkami, resp. zejména daňovými pohledávkami, což působilo na snížení celkové likvidity o -0,1524. V dalších úrovních je z tab. 4.6 patrný nejsilnější a současně záporný vliv u podílu provozního výsledku hospodaření k pohledávkám, který se vůči roku 2011 zvýšil o 257,73 % a působil na snížení ukazatele celkové likvidity o -1,3909. Vyjma úbytku pohledávek meziročně o -16,43 % vlivem především daňových pohledávek nastala tato skutečnost navýšením provozního zisku za stejné období na téměř trojnásobek, což vyplývalo zejména z růstu přidané hodnoty o 26,25 %. Ze stejných důvodů působil na snížení celkové likvidity (o -1,2306) pokles podílu pohledávek na provozním výsledku hospodaření, jelikož jak bylo řečeno, je k předchozímu podílu inverzní. Nejvýraznější kladný vliv, ve výši 1,2523, byl zaznamenán u podílu krátkodobých závazků na provozním výsledku hospodaření, u něhož naopak došlo k výraznému snížení vůči předešlému roku, konkrétně o -69,20 %. Kromě účinku zmiňovaného nárůstu provozního zisku se na tomto vývoji podílel hlavně pokles závazků z obchodních vztahů. Na zvýšení celkové likvidity působil značně také podíl provozního výsledku hospodaření na zásobách, a to ve výši 1,0773. Tento podíl se zvýšil na téměř trojnásobek, což byl opět důsledek výrazného zvýšení provozního zisku.

V letech 2012 – 2013 byl u ukazatele celkové likvidity zaznamenán pokles, a to ve výši -0,0390. Ten byl v první úrovni způsoben zvýšením doby obratu krátkodobého cizího kapitálu o 15,20 %, které nastalo v souvislosti se zvýšením tohoto kapitálu a meziročním snížením tržeb o -0,85 %. Způsobený záporný vliv ve výši -0,1599 byl částečně vykompenzován nárůstem doby obratu oběžných aktiv meziročně o 11,28 %, jenž působil na zvýšení celkové likvidity o 0,1210. Na zvýšení této doby obratu působil nejen růst oběžných aktiv zejména daňovými pohledávkami, ale rovněž zmíněný pokles tržeb, který byl způsoben útlumem v obchodní činnosti. V dalších stupních rozkladu působilo nejvíce a zároveň záporně (-0,7535) zvýšení podílu krátkodobých závazků na provozním výsledku hospodaření na více než dvojnásobek.

Důvodem bylo výrazné snížení provozního zisku o -46,09 % oproti předchozímu roku a zároveň navýšení krátkodobých závazků zejména závazky z obchodních vztahů, a to meziročně o 14,95 %. Závazky z obchodních vztahů vzrostly hlavně z důvodu vyšších cen vstupů. Úroveň celkové likvidity rovněž snižoval (o -0,6218) pokles podílu provozního výsledku hospodaření na zásobách přibližně na polovinu, který nastal opětovně vlivem především poklesu provozního zisku a jen nepatrně zvýšením zásob zejména formou materiálu. Snížení provozního výsledku hospodaření však spolu s růstem pohledávek působilo u obou vzájemných podílů na zvýšení celkové likvidity, celkem o 1,3483.

Mezi lety 2013 a 2014 se celková likvidita zvýšila o nepatrných 0,0195. To bylo způsobeno poklesem doby obratu krátkodobého cizího kapitálu oproti předchozímu roku o více než -10 %. Příčinou poklesu bylo snížení revolvingového úvěru meziročně o -25 % a zvýšení tržeb o 10,58 % za stejné období. Na růst tržeb měly vliv tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Výsledný vliv byl zaznamenán ve výši 0,1234. Ten byl však téměř anulován poklesem doby obratu oběžných aktiv, jelikož oběžná aktiva vzrostla oproti tržbám o pouhých 0,79 %. Vliv tak byl ve výši -0,1039. V hlubší úrovni rozkladu byly nejsilnějšími dva záporné vlivy ve výši celkem -1,0970, a to u podílů provozního výsledku hospodaření a pohledávek. Důvodem byl kromě meziročního poklesu pohledávek (o téměř -10 %) z důvodu daňových pohledávek, také růst provozního zisku za stejné období o 68,93 %. Podíl krátkodobých závazků na provozním výsledku hospodaření se zvýšením provozního zisku snížil, a to o -38,10 %, což působilo na růst celkové likvidity o 0,4729. Výrazné zvýšení provozního výsledku hospodaření rovněž způsobovalo růst jeho podílu na zásobách, čímž byl dosažen kladný účinek ve výši 0,3169.

Shrnutí

Na základě provedeného pyramidového rozkladu a analýzy odchylek ukazatele celkové likvidity za období let 2010 – 2014 bylo zjištěno, že v první úrovni rozkladu měly na jeho vývoj zpravidla výraznější vliv změny dob obratu krátkodobého cizího kapitálu. V dalších úrovních na něj působily především ty dílčí ukazatele, které byly konstruovány pomocí provozního výsledku hospodaření. Důvodem byly zejména silné výkyvy v jeho výši. Lze také spatřovat souvislost mezi vývojem celkové likvidity a vývojem provozního výsledku hospodaření, jelikož při jeho zvýšení došlo k růstu také u celkové likvidity a obráceně. Stejný princip, při abstrahování od ostatních faktorů, platí také u ukazatelů rentability. Je to tedy vysvětlení stejného vývojového trendu ukazatele celkové likvidity a ukazatelů rentability v analyzované společnosti.

4.4 Srovnání výsledků s vybranými podniky

V této podkapitole bude provedeno srovnání výsledných hodnot ukazatelů *ROA*, *ROE* a celkové likvidity s vybranými konkurenčními podniky v rámci odvětví.

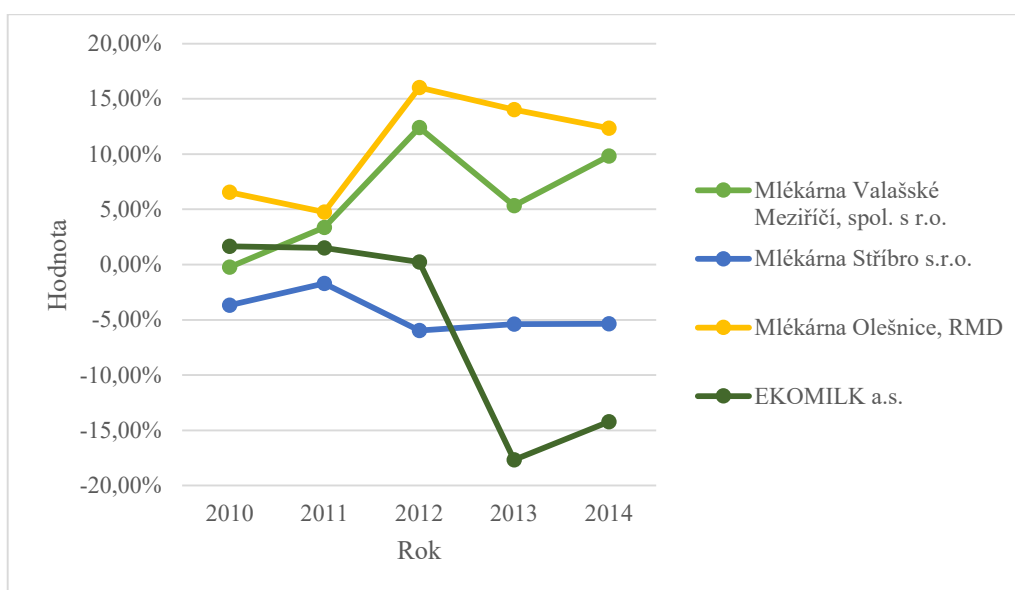
Dle Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE jsou jednotlivé ekonomické činnosti seskupovány do různě detailních skupin, a to podle kritéria charakteru těchto činností. Za tyto skupiny jsou vykazovány souhrnné statistiky, se kterými je možné srovnávat jednotlivé podniky. Dle této klasifikace se Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o. řadí do sekce C – Zpracovatelský průmysl, oddíl 10 – Výroba potravinářských výrobků. Přestože je možné podnik zařadit do ještě detailnější skupiny, pouze do této úrovně je možné srovnání s odvětvím jako celek. Z toho pramení jistý nedostatek. Ve zmíněném oddílu 10 jsou zastoupeny podniky, které nejen že většinou vyrábějí zcela odlišné produkty, ale často bývají součástí velkých nadnárodních korporací a dosahují i miliardových obrátů.¹⁰ Je zřejmé, že výsledky srovnání by byly značně zkreslené. Z tohoto důvodu byly ke srovnání vybrány tři konkurenční společnosti, které podnikají v oblasti zpracování mléka a výroby mléčných výrobků. Kritériem pro výběr byla rovněž podobná výše aktiv a tržeb¹¹ jako u analyzovaného podniku. Zvolenými konkurenty ke srovnání jsou Mlékárna Stříbro s.r.o., Mlékárna Olešnice, rolnické mlékařské družstvo a EKOMILK a.s. Profil těchto společností a vstupní data pro výpočet ukazatelů lze nalézt v příloze č. 18.

V grafu 4.4 je zachyceno srovnání hodnot ukazatele *ROA* předmětné společnosti a vybraných konkurentů za roky 2010 – 2014.

¹⁰ Příkladem je Hamé s.r.o. či Coca-Cola HBC Česká republika, s.r.o.

¹¹ Myšleny jsou jimi tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

Graf 4.4 Srovnání hodnot ukazatele *ROA* s vybranými společnostmi (v %)



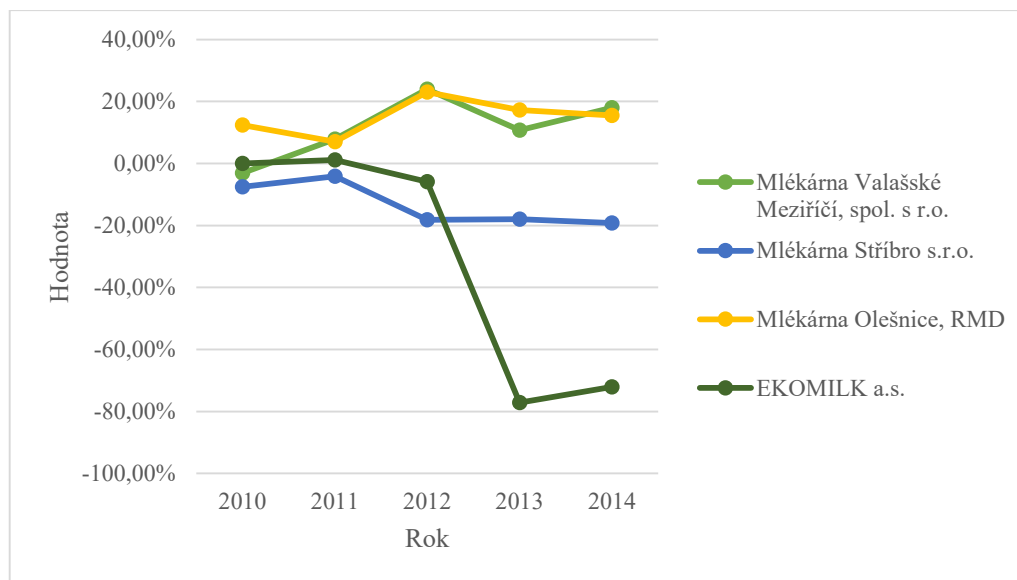
Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu 4.4 je patrné, že v rentabilitě aktiv dokázala ze tří sledovaných konkurenčních podniků převýšit hodnocenou společnost pouze Mlékárna Olešnice, zato však v celém sledovaném období. Tato skutečnost nastala přesto, že v každém roce vykazovala Mlékárna Olešnice více aktiv a méně tržeb než Mlékárna Valašské Meziříčí. Důvodem bylo lepší řízení nákladů, zejména výkonové spotřeby. Každoročně tak dosahovala vyššího provozního zisku (zejména v souvislosti s vysokou přidanou hodnotou) a v konečném důsledku také *EBIT*, který převýšil negativní vliv vyšší úrovně aktiv. U obou podniků bylo dosaženo nejvyšší rentability aktiv v roce 2012, což vyplývalo především z vysokého objemu produkce a prodeje. Naopak v roce 2013 byl u obou společností zaznamenán pokles, který souvisel zejména s výrazným růstem cen syrového mléka a následným poklesem zisku. Ostatní dva podniky si vedly podstatně hůře, jelikož nebyly vůbec nebo jen velmi málo rentabilní. Mlékárna Stříbro nedokázala v žádném roce dosáhnout kladného *EBIT*, což rozhodně není příznivá situace pro vlastníky ani investory. Křivka *ROA* této společnosti se v každém roce nacházela pod křivkou Mlékárny Valašské Meziříčí. Problémy měly souvislost mimo jiné s vysokými mzdovými náklady. Společnost EKOMILK naproti tomu do roku 2012 dosahovala mírně kladného *EBIT*, který se ale postupně snižoval a v letech 2013 a 2014 již zaznamenávala výrazné ztráty, které přesahovaly -20 000 tis. Kč. V roce 2013 ztráta vyplývala především z vytvořené rezervy ve výši převyšující 13 000 tis. Kč, v dalším roce pak z nárůstu ostatních provozních nákladů na

více než dvojnásobek. Od toho se odvíjela rentabilita aktiv, která byla do roku 2012 nepatrně kladná¹², ale v posledních dvou sledovaných letech podnik již nebyl rentabilní.

Graf 4.5 obsahuje srovnání výsledných hodnot ukazatele *ROE* analyzované společnosti a konkurentů za roky 2010 – 2014.

Graf 4.5 Srovnání hodnot ukazatele *ROE* s vybranými společnostmi (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

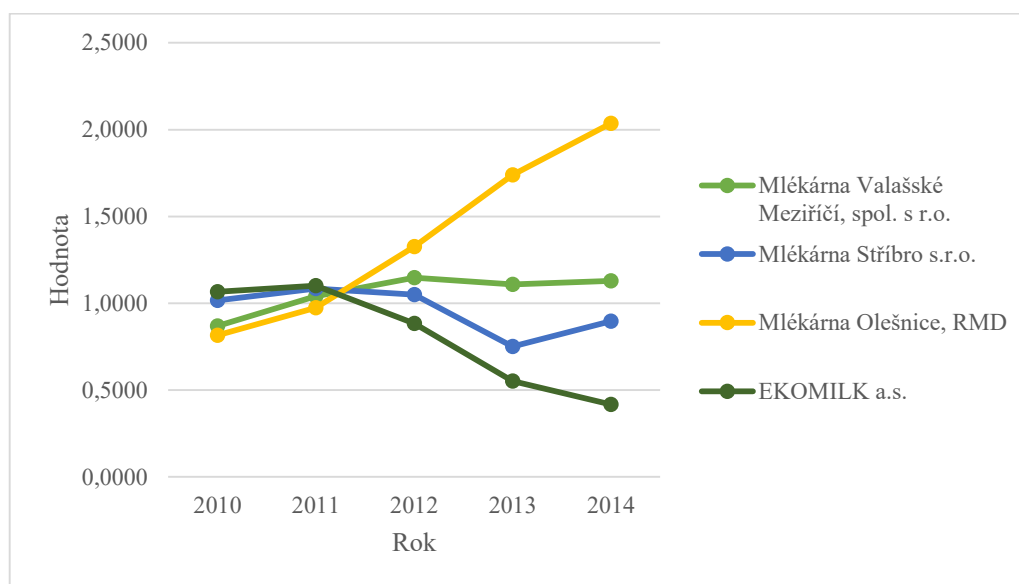
Z grafu 4.5 lze vypočítat, že stejně jako v případě ukazatele *ROA* i zde dosahovaly nejlepších výsledků Mlékárna Olešnice spolu s analyzovanou Mlékárnou Valašské Meziříčí. Jak bylo dříve řečeno, v prvním sledovaném roce vykazovala hodnocená společnost zápornou rentabilitu vlastního kapitálu, která souvisela s vytvořenou ztrátou. Kladných hodnot *ROE* dosahovaly v daném roce pouze společnosti EKOMILK a Mlékárna Olešnice. Mlékárna Stříbro se svou každoroční ztrátou nevykazovala v žádném roce kladnou *ROE*. V roce 2011 dosahovala Mlékárna Valašské Meziříčí ze všech sledovaných podniků nejvyšších hodnot *ROE*, přičemž tento pozitivní jev pokračoval i v dalším roce. Mlékárna Olešnice sice vytvářela každoročně vyšší čistý zisk, nicméně evidovala v souvislosti s nerozdělováním jeho velké části násobně vyšší vlastní kapitál a dosahovala tak v těchto dvou letech nepatrně nižší *ROE*. V roce 2013 došlo ke snížení *ROE* u tří společností. Významným faktorem byl zmíněný růst cen syrového mléka. Nejznatelnější byl pokles *ROE* v případě EKOMILK, kde došlo k propadu na -77,11 %, jenž byl způsoben rekordně vysokou ztrátou přesahující -40 000 tis. Kč. Ta byla mimo jiné vyvolána, jak bylo zmíněno výše, vytvořenou rezervou. U Mlékárny Olešnice byl propad méně

¹² V prvním sledovaném roce dokonce vyšší než u analyzované společnosti, jelikož ta dosáhla záporného *EBIT*.

výrazný, *EAT* se meziročně snížil o přibližně -8 %. Naproti tomu u analyzované společnosti byl za stejné období zaznamenán pokles *EAT* o více než polovinu, čímž dosáhla až druhé nejvyšší *ROE*. V posledním sledovaném roce došlo u Mlékárny Valašské Meziříčí k tak výraznému růstu *EAT*, že opět v rentabilitě vlastního kapitálu převyšovala ostatní vybrané konkurenty.

V grafu 4.6 je zachyceno srovnání výsledných hodnot ukazatele celkové likvidity s konkurenty za období let 2010 – 2014.

Graf 4.6 Srovnání hodnot ukazatele celkové likvidity s vybranými společnostmi



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu 4.6 je patrné, že problémy s dosažením doporučených hodnot celkové likvidity měly všechny vybrané společnosti. Výjimkou byla v posledních dvou sledovaných letech Mlékárna Olešnice. Tato společnost vykazovala v roce 2010 a 2011 ze všech vybraných podniků nejnižší hodnoty celkové likvidity, nicméně v průběhu celého sledovaného období docházelo k jejich zvyšování a od roku 2012 již byly vyšší než u ostatních zvolených společností. Příčinou růstu hodnot ukazatele bylo zvyšování oběžných aktiv především formou pohledávek a zároveň snižování stavu krátkodobých bankovních úvěrů. Podobný trend, i když zdaleka ne tak výrazný, byl zaznamenán i u Mlékárny Valašské Meziříčí, která měla v posledních třech sledovaných letech po Mlékárně Olešnice druhou nejvyšší úroveň celkové likvidity. Ostatní dvě společnosti vykazovaly víceméně negativní vývoj, když se jejich nízká celková likvidita v průběhu sledovaného období zpravidla dále odkláněla od doporučených hodnot. Vážná se zdá být situace zejména v podniku EKOMILK, jenž v prvních dvou letech vykazoval nejvyšší celkovou likviditu, ale od roku 2012 zde probíhal prudký pokles. Důvodem bylo snižování oběžných aktiv (především pohledávek z obchodních vztahů) a naopak

zvyšování krátkodobého cizího kapitálu. Hodnota čistého pracovního kapitálu tak byla čím dál více záporná a společnost momentálně nelze označit za finančně stabilní.

4.5 Shrnutí výsledků

V rámci této podkapitoly budou shrnuty poznatky získané z vertikálně-horizontální analýzy, výpočtů ukazatelů rentability a likvidity a jejich analýzy odchylek. Rovněž zde bude posouzena finanční situace předmětné společnosti ve vazbě na zvolené konkurenční podniky.

Za celé sledované období úroveň aktiv vzrostla o 23,77 %. Dlouhodobý majetek se především vlivem investic do výroby a vozového parku nepatrně zvýšil. Mnohem výraznější byl růst oběžných aktiv, která každoročně představovala větší část celkových aktiv. Jejich růst byl způsoben především pohledávkami z obchodních vztahů. Každoročně ale docházelo také k nárůstu zásob, což souviselo se zvyšováním objemu produkce. U pasiv vzrostl za celé sledované období zejména vlastní kapitál, což vyplývalo z vytváření zisku a nerozdělování jeho podstatné části. Cizí kapitál, který tvořil průměrně přes 60 % pasiv, se naproti tomu navýšil mnohem méně, a to především v souvislosti s růstem krátkodobých závazků.

Nejvýznamnější výnosovou položkou výkazu zisku a ztráty byly po celé sledované období tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, u nichž docházelo každoročně k růstu, celkem o 49,34 %. Důvodem bylo nejen mírné zvyšování realizačních cen výrobků, ale také zvyšování množství produkce a prodeje, což bylo umožněno mimo jiné zmíněnými investicemi do výroby. Také tržby za prodej zboží tvořily podstatnou část výnosů, ale jejich úroveň se v posledních dvou sledovaných letech snižovala v souvislosti s poklesem aktivity v obchodní činnosti. Z nákladových položek byly nejvýznamnější výkonová spotřeba a náklady vynaložené na prodané zboží. Přestože došlo v roce 2013 k meziročnímu poklesu přidané hodnoty, bylo od roku 2011 vždy dosaženo kladného provozního výsledku hospodaření. Jeho výše měla od zmíněného roku 2011 největší vliv na konečný výsledek hospodaření za účetní období, jenž byl od uvedeného roku rovněž kladný.

K hodnocení společnosti byly dále využity ukazatele rentability a likvidity. U všech sledovaných ukazatelů rentability docházelo k jejich postupnému růstu, což vyplývalo zejména ze zvyšování zisku. Výjimkou byl rok 2013, ve kterém došlo ke snížení zisku a rovněž k poklesu rentability. Podnik dosahoval nejvyšší rentability v roce 2012, kdy rovněž vytvořil největší zisk, a nebyl rentabilní pouze v prvním sledovaném roce, což vyplývalo ze vzniklé ztráty.

V žádném ze sledovaných let společnost u ukazatelů likvidity nedosahovala doporučených hodnot. To bylo způsobeno zejména tím, že využívala ke svému financování

hlavně krátkodobý cizí kapitál. Tím na jednu stranu ohrožovala svou finanční stabilitu, zejména pak v roce 2010, kdy vykazovala záporný čistý pracovní kapitál, na stranu druhou tím ale byla v dalších letech podpořena rentabilita. U většiny ukazatelů likvidity byly nejvyšší hodnoty dosaženy v roce 2012 a nejnižší v roce 2010, což byla stejná situace jako u ukazatelů rentability.

Z provedeného pyramidového rozkladu a analýzy odchylek ukazatele *ROE* bylo zjištěno, že jeho vývoj byl v každém roce v první úrovni nejvíce ovlivňován změnami čisté rentability tržeb a v dalších úrovních pak podíly dílčích nákladových položek na tržbách. Zejména se jednalo o výkonovou spotřebu a náklady vynaložené na prodané zboží, tedy o dvě objemově nejvýznamnější položky nákladů, v jejichž výši byly zaznamenány velké výkyvy.

Dále byl proveden pyramidový rozklad a analýza odchylek ukazatele celkové likvidity. Bylo tak zjištěno, že v první úrovni byl nejsilnějším vlivem většinou ukazatel doby obratu krátkodobého cizího kapitálu. V dalších úrovních působily na změny celkové likvidity především ty ukazatele, které byly konstruovány pomocí provozního výsledku hospodaření. Při jeho zvyšování, které probíhalo do roku 2012 a v roce 2014, se zvyšovala i celková likvidita. Naopak při jeho snížení v roce 2013 klesla rovněž celková likvidita. Změny výše provozního výsledku hospodaření zprostředkovaně ovlivňovaly i ukazatele rentability. Proto se ukazatele rentability a ukazatel celkové likvidity vyvíjeli se stejným trendem.

Pro lepší posouzení výsledných hodnot klíčových ukazatelů z oblasti rentability i likvidity bylo provedeno jejich srovnání mezi předmětnou společností a podobnými konkurenčními podniky z odvětví. Z konkurentů byly zvoleny společnosti EKOMILK a.s., Mlékárna Stříbro s.r.o. a Mlékárna Olešnice, rolnické mlékařské družstvo. Ze srovnání vyplynulo, že analyzovaná společnost zpravidla dosahovala příznivějších hodnot než většina konkurentů. V případě ukazatele *ROE* ve třech z pěti sledovaných let dokonce předčila všechny ostatní zvolené podniky. Nejlepší výsledky byly většinou zaznamenány u Mlékárny Olešnice, která rovněž dosahovala nejvyšších zisků. Naopak podniky Mlékárna Stříbro a EKOMILK vykazovaly většinou negativní vývoj ukazatelů a často dosahovaly velkých ztrát. Nejistá je především budoucnost společnosti EKOMILK, které několik let za sebou klesá likvidita.

5 Závěr

Cílem této práce byla analýza vývoje rentability a likvidity společnosti Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o. za roky 2010 – 2014.

Bakalářská práce byla rozdělena na tři základní kapitoly. V rámci druhé kapitoly byl objasněn předmět finanční analýzy, identifikování její uživatelé a zdroje vstupních dat. Klíčovou součástí kapitoly bylo představení základních metod finanční analýzy. Důraz byl kladen zejména na metodu poměrové analýzy, která k hodnocení finanční situace podniku využívá poměrové ukazatele. Kapitola byla dále doplněna o problematiku pyramidových rozkladů a analýzu odchylek. Ve třetí kapitole byla představena společnost Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o. Pro získání základní představy o jejím vývoji byly s využitím vertikálně-horizontální analýzy zkoumány její účetní výkazy. Čtvrtá kapitola byla zaměřena na posouzení úrovně a vývoje ukazatelů rentability a likvidity společnosti za období let 2010 – 2014. V případě ukazatelů rentability vlastního kapitálu a celkové likvidity byly pro přesnější identifikaci příčin jejich vývoje uskutečněny pyramidové rozklady a analýza odchylek. Výsledné hodnoty tří zvolených ukazatelů byly dále srovnány s podobnými konkurenčními podniky z oboru. Na konci kapitoly byly shrnuty poznatky získané z provedené analýzy.

Společnost Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o. se neřadí mezi největší zpracovatele mléka na tuzemském trhu. Přesto si na něm dokázala vydobýt poměrně stabilní pozici a na rozdíl od mnoha srovnatelně velkých podniků dosahovala po roce 2010 zisku. Zájem o jí vyráběné produkty se ve sledovaném období zvyšoval, o čemž svědčí růst tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb celkem o téměř 50 %. Společnost do roku 2012 zvyšovala rentabilitu, což se odvíjelo zejména od růstu zisku. Rekordně vysoké rentability společnost dosáhla právě v roce 2012. Pokles zisku a rentability zaznamenaný v roce 2013 byl zapříčiněn především růstem cen mléka, jenž nastal na většině evropských trhů. V následujícím roce společnost dosáhla téměř stejně velkého zisku jako v roce 2012 a opět výrazně zhodnotila vložený kapitál. V oblasti likvidity situace tak příznivá nebyla. Podnik nedosahoval doporučených hodnot příslušných ukazatelů v žádném roce, což vyplývalo hlavně z využívání velkého množství krátkodobého cizího kapitálu. Většina vybraných konkurentů však v posledních letech na základě srovnání vykazovala likviditu ještě nižší. Pozitivním signálem je také to, že nedocházelo k výrazným výkyvům v likviditě a lze zde spatřovat spíše trend jejího zvyšování.

Seznam použité literatury

Literatura

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozšířené vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [5] KRÁL, Bohumil. *Manažerské účetnictví*. Praha: Management Press, 2002. 547 s. ISBN 80-7261-062-7.
- [6] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vyd. Praha: Grada Publishing, 2015. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.
- [7] SŮVOVÁ, Helena. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0.
- [8] ZMEŠKAL, Z., D. DLUHOŠOVÁ a T. TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3. přepracované a rozšířené vyd. Praha: Ekopress, 2013. 267 s. ISBN 978-80-86929-91-0.

Příspěvek ve sborníku z konference

- [9] RICHTAROVÁ, Dagmar. Liquidity Evolution Analysis in the Industrial Sector in the Czech Republic. In: *Financial Management of Firms and Financial Institutions: 9th International Scientific Conference*. Ostrava: VŠB - Technická univerzita Ostrava, Ekonomická fakulta, Katedra financí, 2013, s. 719. ISBN 978-80-248-3172-5.

Elektronické dokumenty a ostatní

- [10] Alimpex food a.s. *Úvod* [online]. 2013 [20. 3. 2016]. Dostupné z: <http://www.alimpex.cz/uvod/>.
- [11] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. ČNB: *ARAD Systém časových řad* [online]. 2000 – 2015 [27. 3. 2016]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/docs/ARADY/HTML/index.htm>.
- [12] EKOMILK a.s. *Home* [online]. 2013 [20. 3. 2016]. Dostupné z: <http://www.ekomilk.cz/>.

- [13] JURÁSKOVÁ, Monika. *Finanční analýza společnosti MAYER CZ, spol. s r.o.* Ostrava, 2012. Bakalářská práce. Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra financí.
- [14] KYSUČANOVÁ, Barbora. *Zhodnocení vývoje rentability a aktivity společnosti ROBE lighting, s.r.o.* Ostrava, 2015. Bakalářská práce. Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra financí.
- [15] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *MPO: Finanční analýza podnikové sféry* [online]. 2010 – 2014 [7. 3. 2016]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>.
- [16] MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. 2010 – 2014 [2. 2. 2016]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>.
- [17] Mlékárna Olešnice, RMD. *Úvod* [online]. 2014 [20. 3. 2016]. Dostupné z: <http://www.mlekarnaolesnice.cz/>.
- [18] Mlékárna Valašské Meziříčí s.r.o. *Home* [online]. 2015 [1. 3. 2016]. Dostupné z: <http://www.mlekarna-valmez.cz/index.php>.
- [19] Uctovani.net. *Účtování materiálu* [online]. 9. 10. 2011 [5. 3. 2016]. Dostupné z: <http://www.uctovani.net/clanek.php?t=Uctovani-materialu&idc=50>.
- [20] VELIČKOVÁ, Michaela. *Analýza rentability a likvidity podniku.* Ostrava, 2015. Bakalářská práce. Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra financí.
- [21] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví.

Seznam zkratek

A	Aktiva
BÚ	Bankovní úvěry
CK	Cizí kapitál
CK dl.	Dlouhodobý cizí kapitál
CK kr.	Krátkodobý cizí kapitál
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
Čas. rozlišení	Časové rozlišení
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
Dl. záv.	Dlouhodobé závazky
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DO	Doba obratu
EAT	Zisk po zdanění
EBT	Zisk před zdaněním
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
KFM	Krátkodobý finanční majetek
Kr. BÚ	Krátkodobé bankovní úvěry
Kr. pohl.	Krátkodobé pohledávky
Kr. záv.	Krátkodobé závazky
Mat.	Materiál
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
N	Náklady
NA	Není dostupné
Nákl. vyn. na prod. zb.	Náklady vynaložené na prodané zboží
Nedok. výr. a pol.	Nedokončená výroba a polotovary
NV	Nedokončená výroba
NV+P	Nedokončená výroba a polotovary
OA	Oběžná aktiva
Ost. finanční náklady	Ostatní finanční náklady
Ost. prov. nákl.	Ostatní provozní náklady

P. b.	Procentní bod
Pohl.	Pohledávky
Prov. VH	Provozní výsledek hospodaření
R_f	Bezriziková výnosnost
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
T	Tržby
VH	Výsledek hospodaření
VH BÚO	Výsledek hospodaření běžného účetního období
VH ML	Výsledek hospodaření minulých let
VK	Vlastní kapitál
Výk. spotřeba	Výkonová spotřeba
Výr.	Výrobky
Zás.	Zásoby
z. c.	Zůstatková cena
ZC prod. dl. maj. a mat.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 2. května 2016

Petr Křístek
.....

Seznam příloh

Příloha č. 1: Rozvaha společnosti Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o. za roky 2010 – 2014

Příloha č. 2: Rozvaha společnosti Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o. za roky 2010 – 2014

Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o. za roky 2010 – 2014

Příloha č. 4: Horizontální analýza aktiv společnosti Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o. za roky 2010 – 2014

Příloha č. 5: Vertikální analýza aktiv společnosti Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o. za roky 2010 – 2014

Příloha č. 6: Horizontální analýza pasiv společnosti Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o. za roky 2010 – 2014

Příloha č. 7: Vertikální analýza pasiv společnosti Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o. za roky 2010 – 2014

Příloha č. 8: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o. za roky 2010 – 2014

Příloha č. 9: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Mlékárna Valašské Meziříčí, spol. s r.o. za roky 2010 – 2014

Příloha č. 10: Pyramidový rozklad a analýza odchylek ukazatele *ROE* mezi lety 2010 – 2011

Příloha č. 11: Pyramidový rozklad a analýza odchylek ukazatele *ROE* mezi lety 2011 – 2012

Příloha č. 12: Pyramidový rozklad a analýza odchylek ukazatele *ROE* mezi lety 2012 – 2013

Příloha č. 13: Pyramidový rozklad a analýza odchylek ukazatele *ROE* mezi lety 2013 – 2014

Příloha č. 14: Pyramidový rozklad a analýza odchylek ukazatele celkové likvidity mezi lety 2010 – 2011

Příloha č. 15: Pyramidový rozklad a analýza odchylek ukazatele celkové likvidity mezi lety 2011 – 2012

Příloha č. 16: Pyramidový rozklad a analýza odchylek ukazatele celkové likvidity mezi lety 2012 – 2013

Příloha č. 17: Pyramidový rozklad a analýza odchylek ukazatele celkové likvidity mezi lety 2013 – 2014

Příloha č. 18: Profil vybraných konkurenčních podniků